

## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-trading statement for 2024

**Opløftende produksalg med høje marginer i Q1. I maj har GomSpace fået den første at potentielt flere spændende mikrosatellit-order fra Unseenlabs. Inden udgangen af Q2 vil GomSpace give en opdatering på den potentielt store ordre i Indonesien.**

- Fremover vil GomSpace i forbindelse med Q1 og Q3 overgå til Trading Statements, for hurtigere end hidtil at give opdatering om udviklingen i markedsforholdene.
- Omsætningen i Q1 endte på 50,2 mio. SEK. Kvartalet bød på en ordreindgang på 57,1 mio. SEK, hvorved ordrebeholdningen pr. 31-03-2024 er steget til 161,2 mio. SEK. Salg og ordrebeholdning for produksalg udvikler sig opløftende med en indtjeningsmargin tæt på 50 %. Samme indtjeningsmargin blev opnået på produksalg i Nordamerika.
- Kvartalets resultat endte på -25,1 mio. SEK og en likvid reserve på 45,8 mio. SEK. Målet om positiv frit cash-flow i andet halvår fastholdes. Fokus er fortsat på lønsomhed før vækst.
- Vi ser basis for salgsvækst i de kommende kvartaler. Samarbejdet med Unseenlabs har potentiale. Dertil kommer genoptagelsen af samarbejdet med Startical i Spanien, og ikke mindst den potentielle ordre i Indonesien til en værdi af 660 mio. SEK. Desuden er vi opløftede over de første effekter fra samarbejdet i USA med SAIC. Indgåelse af samarbejdsaftaler med andre store partnere rummer også potentiel vækst, herunder åbning af helt nye markeder.
- EU-stater og NATO-landene opruster militært. Den geopolitiske situation kræver brug af alle forhåndenværende løsninger for at øge overvågningsindsatsen, forhindre cyberangreb og beskyttelse af informationssystemer.

**Aktuel Kurs: 4,24 SEK**

**Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm**

**Markedsværdi: 596,4 mio. SEK**

**Antal aktier: 140.669.159**

mer m.m. Teknologisk har GomSpace løsninger, der kan bidrage til dette, og det er formentlig et spørgsmål om tid, før der begynder at komme ordrer fra EU-stater og NATO-lande på nano- og mikrosatellitter.

- Den lave likvide reserve er den største udfordring for selskabet. Det skal lykkes at sikre et positivt frit cash-flow i anden halvdel af 2024, og det skal lykkes at leve op til kravene fra EIB for udbetaling af en lånetranche på 6 mio. EUR for at sikre driften ud over 2024. Lykkes det kan det igen blive sjovt at være aktionær i GomSpace.
- Forklaring på kursinterval på 0-6 og 12-18 måneder: Den nedre del er udtryk for, at det ovenfor nævnte ikke lykkes, mens den øvre del af intervallet er udtryk for, at det lykkes med ordren i Indonesien, at EIB udbetaler næste lånetranche og at produksalget fortsætter sin vækst. Da nano- og mikrosatellitmarkedet estimeres årligt at vokse med 19 % til og med 2027 (og formentlig videre frem), opererer GomSpace i en spændende vækstbranche. Den lave likvide reserve er den største risiko.

### Kursudvikling seneste 12 måneder:

**Høj 5,9 / Lav 1,15**



## AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 3 - 7 SEK (før 3-6)**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 3 - 9 SEK (før 3-8)**

**Næste regnskab: Q2-regnskab 23. august 2024**

Aktieinfo modtager et honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.



### GomSpace fastholder målet om positivt frit cash-flow fra andet halvår.

Dette finansielle mål skal nås via indførte sparetiltag, og lønsomhed før vækst. Organisationen er målrettet salg af produkter, programmer og et gennembrud i Nordamerika.

- Sidste års iværksatte spareplan vil med virkning fra i år reducere udgifterne med op til 40 mio. SEK.
- GomSpace tager kun nye ordrer ind, hvis der opnås positive marginer.
- Produktsalget skal øges. I 2023 steg produktsalget til 96 mio. SEK fra 60 mio. SEK i 2022. Tendensen er fortsat i Q1 2024 med et salg på 23,2 mio. SEK. Programsalget udgjorde 20,4 mio. SEK i Q1 mens salg i Nordamerika steg til 6,6 mio. SEK.
- Products Business Unit under ledelse af Henrik Kalstrup har ansvaret for produktmarkedsføring, salg, produktion og produktudvikling. Fokus er rettet mod et mere snævert antal produkter, idet intentionen er at binde færre penge i lagre og i stedet indgå partneraftaler med salg for øje af de produkter, som GomSpace ikke selv har og modsat. Fordelen ved produktsalg er, at det ikke kræver ingeniørarbejde, hvilket sikrer høje marginer.
- Programs Business Unit har ansvaret for salg af større kontraktprojekter. Den ansvarlige for denne forretningsenhed er Oliver Schiewe, der tiltrådte 01-04-2024. Han har dyb brancheindsigt fra ledende stillinger i Space Industry og RUAG Space i Schweiz. Ordre indgås fremadrettet kun, hvis de er rentable for GomSpace.
- Nordamerika er et vækstområde, idet USA repræsenterer mere end halvdelen af det globale marked for nano- og mikrosatellitter. Det er dog vanskeligt for en europæisk udbyder at få fodfæste i USA. Under ledelse Frank T. Tobin skal markedet åbnes blandt andet via indgåelse af partneraftaler med lokale selskaber. SAIC er en vigtig og anerkendt partner, der i Q1 sikrede sig endnu en ordre omhandlende AI-styrede satellitter fra Pentagon. GomSpace har ingen andel i denne ordre, men alligevel er det et godt tegn, idet GomSpace blev nævnt i den pressemeddelelse, der fulgte SAIC's ordre.

### SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2024

GomSpace har som mål at sikre et vedvarende positivt frit cash-flow i andet halvår 2024. Dette finansielle mål skal nås ved fortsat at øge produktsalget, ved via en tæt dialog med kunderne at forbedre produktmikset og dermed marginerne samt ved at udvide aktiviteterne i Nordamerika, der er verdens største satellitmarked. Salg i Nordamerika skal øges via egen indsats og via partnerskaber. En potentiel ordre i Indonesien er en Joker for årets udvikling.

# ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-trading statement for 2024

**CEO Carsten Drachmann har små 1½ år efter sin tiltrædelse sat sit præg på fremtidens GomSpace. Organisationen er på plads. Produktsalget stiger og gavner lønsomheden. Gamle urentable ordrer udfases. Fokus er rettet mod lønsomhed før vækst. GomSpace vil fremover udsende Trading Statements i forbindelse med Q1 og Q3-rapportering. Det sikrer hurtigere og mere effektiv kommunikation til markedet.**

GomSpace er på rette spor mod at nå det vigtige finansielle delmål: positivt cash-flow fra andet halvår 2024. Q1 bød godt nok på et negativt cash-flow på 12 mio. SEK, men tendensen er klar: Det går mod positiv drift. I samme periode sidste år var cash-flowet nemlig negativt med 42,4 mio. SEK. En reduktion i antal ansatte fra 215 til nu 130 bidrager positivt til indtjeningen, og det samme gør en stigende andel af produktsalg, hvor GomSpace har høje indtjeningsmarginer. Sidste fase af Juventas programmet, der er indgået med ESA på ikke-favorable vilkår, afsluttes i år. Salget i Nordamerika er endnu kun på 6,6 mio. SEK i Q1, men der er basis for markant vækst i USA i fremtiden. Og så skal det nævnes, at salget i Nordamerika er gennemført med en indtjeningsmargin tæt på 50 %. I USA er SAIC en vigtig partner. Den lokale ledelse skal over tid udvide samarbejdet og indgå andre partneraftaler.

Af Trading Statement for Q1 fremgår det, at ordrebeholdningen udgør 161,2 mio. SEK. Som noget nyt oplyser GomSpace om ordrebeholdning pr. segment. Programsalg har en ordrebeholdning på 109,2 mio. SEK, produktsalg 48,0 mio. SEK og Nordamerika 4,0 mio. SEK. Kvartalets salg androg 50,2 mio. SEK, hvoraf produktsalg stod for 23,2 mio. SEK, programsalg for 20,4 mio. SEK og Nordamerika 6,6 mio. SEK. Trods en markant forbedring af det frie cash-flow, endte kvartalet med et underskud på 25,1 mio. SEK og et fald i den likvide reserve til 45,8 mio. SEK.

Unseenlabs har år til dato placeret flere ordrer hos GomSpace, herunder en ny ordre i midten af maj på 2,9 mio. EUR (34 mio. SEK). GomSpace er blevet valgt som leverandør af produkter til første fase af Unseenlabs beslutning om at sende mikrosatellitter ud i rummet i oktober 2024. Der er således tale om en større satellit på op til 150 kg, men det vil for GomSpace ikke medføre en stor ingeniørindsats, for at levere på ordren. Fordelen for Unseenlabs er, at mikrosatellitter øger kapaciteten og funktionaliteten. Vi bemærker, at der tales om første skridt mod brug af mikrosatellitter for Unseenlabs, hvilket peger mod flere ordrer fra samme kunde i fremtiden.

## Klarhed, stabilitet og det rigtige salg skal sikre en god fremtid for GomSpace

GomSpace er i fuld gang med at genrejse sig og genvinde investorernes tillid. Med fremadrettet udsendelse af Trading Statements ved Q1 og Q3 kan man hurtigere give investorerne de vigtigste informationer. Stabilitet skal opnås ved at levere i henhold til de finansielle mål og overgang til positivt frit cash-flow fra andet halvår 2024. Det rigtige salg drejer sig om kun at indgå aftaler, der er lønsomme. GomSpace leverer indtil videre på de opstillede mål.

Tålmodighed er en nødvendighed både fra selskabets og investorernes side. Det tager tid for en europæisk aktør at komme ind i USA, men vi ser de første tegn på, at samarbejdet med SAIC bærer frugt. Produktsalget udvikler sig godt, men også det kræver tålmodighed. Salg af programmer (projekter) kræver ofte en langstrakt forhandlingsperiode, og netop på dette punkt vil GomSpace fremover være langt mere selektiv. Man indgår ikke længere i store projekter for at opnå viden og ekspertise – det skal være lønsomt.

Det er glædeligt, at samarbejdet med Startical er genoptaget med tildeling af en opgave sidste år til en værdi af 46-52 mio. SEK angående tracking af lufttrafik. Uoverensstemmelserne mellem Startical og GomSpace er blevet løst på forbilledlig vis uden at stridighederne endte i en retssag. At det ovenikøbet nu medfører genoptagelse af samarbejdet er positivt.

Det kræver tålmodighed at vente på nyt om det store projekt i Indonesien. Via et Joint-Venture med Ellipse Partners er GomSpace kommet i betragtning til en ordre i Indonesien til en værdi på hele 59 mio. EUR (ca. 660 mio. SEK). Der er tale om en potentiel meget stor ordre, der dog er betinget af, at Indonesien kan opnå finansiering af projektet. Danmark spiller en vigtig rolle i finansieringsmodellen.



### Låneaftalen med EIB

Den Europæiske Investeringsbank (EIB) har stillet en låneramme på 18 mio. EUR (ca. 200 mio. SEK) til rådighed baseret på en række covenants. Lånet er opdelt i tre trancher: tranche A på 5 mio. EUR blev udbetalt sidste år. Tranche B er på 6 mio. EUR og tranche C på 7 mio. EUR. Hver lånetranche har en løbetid på 5 år fra tidspunktet for låneoptagelsen. For hver tranche kræves det, at GomSpace har tilstrækkelig likviditet til at betale sin gæld 12 måneder frem fra udbetalingsdatoen for den respektive tranche. For at få ret til at trække den næste tranche på 6 mio. EUR skal GomSpace kunne udvise en omsætning på mindst 280 mio. SEK i en periode 12 måneder op til udbetalingen. Bagsiden af medaljen er, at EIB dels tager en høj rente (ca. 10 %) for lånene, ligesom EIB er berettiget til at konvertere en mindre del af gælden til aktier til en kurs på 0,07 SEK.

### GomSpace er en spændende investeringscase – dog ikke uden risici

Den største risiko i casen er en meget begrænset likvid reserve. En ny emission skal for enhver pris undgås. Låneaftalen med EIB giver kun en delvis sikkerhed for tilførsel af nye kapital, da aftalen er bundet op på en række covenants jævnfør ovenfor. I det lys er det derfor særdeles vigtigt, at GomSpace får stoppet cash-burn og samtidig løftet omsætningen. Den potentielle ordre på hele 660 mio. SEK fra Indonesien er derfor vigtig, da den med et slag vil sikre adgang til den ekstra funding.

Produktsalget udvikler sig tilfredsstillende, herunder at partnerskabet med SAIC har sikret de første ordrer. De indgåede ordrer fra Unseenlabs giver også grund til optimisme.

Den potentielle ordre fra Indonesien har stor betydning for selskabets og aktiekursens udvikling. GomSpace stiller en update ultimo Q2 i udsigt. For os investorer gælder det om at væbne os med tålmodighed.

Som investor skal man være klar over, at risikoen ved investering i GomSpace fortsat er høj. Antal udstedte aktier er tæt på fordoblet efter seneste emission. Man må derfor ikke vurdere casen på baggrund af, at aktiekursen er lavere end for nogle år siden. Når der er dobbelt så mange aktier i omløb, skal der korrigeres herfor i aktiekursen.

En positiv afklaring om ordren i Indonesien vil givetvis sende aktiekursen markant op. I en aktievurdering skal man dog se på de mere langsigtede perspektiver, hvor især målet om positiv cash-flow er vigtigt. Når dette mål nås, vil perioden med cash-burn stoppe, og risikoen for nye emissioner blive elimineret. Forudsat at målet nås i andet halvår, at aftalen i Indonesien går igennem, og at GomSpace fortsat får del i nye spændende ordrer ser vi basis for videre optur i aktiekursen både på kort og langt sigt.

GomSpace er i fuld gang med at revitalisere sig, og det går den rigtige vej, selvom der fortsat er et stort stykke arbejde at udføre.

## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-trading statement for 2024



### STYRKER

Gamle urentable ordrer afvikles. Fremadrettet satses der på salg af produkter med høj lønsomhed. Man indgår kun i projektsalg, hvis der kan opnås en tilstrækkelig lønsomhed. Tiden med stor indsats af ingeniør manpower for at løse projektopgaver er ovre. Nordamerika er verdens største satellitmarked, hvor GomSpace via en selvstændig lokal ledelse og indgåelse af partnerskaber kan vokse. Strategien om partneraftaler kan åbne nye markeder. GomSpace har et godt navn i markedet, og bevæger sig nu også ind på mikrosatellit-markedet. Tankegangen om lønsomhed før vækst gør, at GomSpace trods en begrænset likvid reserve står stærkere end længe. Tiden med stort cash-burn er ovre, hvilket kombineret med en låneaftale hos EIB giver finansielt ro.

### SVAGHEDER

Markedet for mikro- og nanosatellitter mangler fortsat det store gennembrud. Både de producerende selskaber og deres kunder er svagt funderet økonomisk. GomSpace er ingen undtagelse med 46 mio. SEK i likvid reserve. Det er for lavt til at sikre den langsigtede drift, og derfor er det så vigtigt, at GomSpace formår at blive cash-flow positiv i andet halvår 2024. Låneaftalen med EIB er nødvendig, men også dyr for selskabet og dets aktionærer. Afhængigheden af Unseenlabs øges.

GOMSPACE

### MULIGHEDER

Behovet for overvågning både i rummet og fra rummet vokser. Flytrafikken kan og skal gøres endnu mere sikker. Klimaobservationer kan hjælpe med nedbringelse af forureningen. Der er desuden behov for overvågning af kriminelles ageren i ellers ufremkommelige områder, overvågning af ulovligt fiskeri m.m. Og så er der ikke mindst behov en mere effektiv overvågning rent forsvarsmæssigt henset til spændingerne mellem Rusland og NATO-landene. For Danmarks vedkommende kan nano- og mikrosatellitter sikre overvågning af Arktis. Der er således store muligheder for vækst qua ovenstående. Partneraftaler åbner nye markeder og segmenter. GomSpace er en take-over kandidat.

### TRUSLER

Den likvide reserve er for lav. Funding fra EIB er bundet op på en række covenants, der kræver markant vækst i salget og stigende indtjening. EIB-aftalen har på sigt en udværende effekt på aktionærerne. Potentielt kan de store aktører på markedet for store satellitter kaste sig over markedet for nano- og mikrosatellitter og dermed erodere forretningsgrundlaget for GomSpace og deres konkurrenter.



### OM GOMSPACE

- GomSpace sælger produkter og små satellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle marked. Hovedsædet ligger i Aalborg. Et teknologi-center ligger i Uppsala i Sverige, og et satellit- og konstellationscenter er placeret i Luxembourg. I Toulouse, der er centrum for den europæiske luftfarts- og rumindustri, er selskabet til stede med et salgskontor. Det amerikanske marked, der er det største satellitmarked, betjenes via et kontor i Washington.
- Selskabet er etableret i 2007 og har været børsnoteret siden 2016. GomSpace har kunder i over 60 lande og har deltaget i mere end 75 missioner i rummet.
- GomSpace leverer produkter, delsystemer og enkeltsatellitter med en særlig ekspertise indenfor radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt.
- Kunderne består af kommercielle virksomheder, forskning og nationale rumagenturer, forsvar samt universiteter. Internt er man organiseret med selvstændigt ledede Business Units indenfor salg af programmer og produkter, ligesom Nordamerika er en selvstændig enhed.
- Segmentmæssig fordeling af salget i 2023 (2022 vist i parentes): Kommercielle kunder 48,8 % (64,4 %), forskning og nationale rumagenturer 43,5 % (21,0 %), universiteter 5,3 % (3,3 %) og forsvar 2,4 % (11,3 %).
- Salgets geografiske fordeling i 2023 (2022 vist i parentes): Europa 85,3 % (77,3 %), USA 7,0 % (6,3 %), Asien 5,1 % (6,2 %) og resten af verden 2,6 % (10,2 %). Opgavernes fordeling: salg af satellitløsninger 69,4 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 30,6 %.
- Ordrebeholdningen er pr. 31-03-2024 på 161,2 mio. SEK fordelt på program-salg 67,8 %, produktsalg 29,8 % og Nordamerika 2,4 %.
- Executive Management består af CEO Carsten Drachmann, CFO Troels Dalsgaard, COO Thomas Pfister, Lars K. Almind, Frank T. Tobin Jr., Henrik Kalstrup, Oliver Schiewe og Anne Breüner. Stefan Gardefjord er formand for den fem personer store bestyrelse.
- Aktien er noteret på First North Growth Market i Stockholm. Tickerkoden er GOMX. Børsnoteringen fandt sted i juni 2016 til kurs 12,5 SEK. Der er efterfølgende gennemført emissioner med et samlet provenu på ca. 550 mio. SEK – senest ved en rettet emission på 10 % nye aktier i marts måned 2022 til The Hargreaves Family Fund No. 14 til kurs 9,81 SEK og en kapitalrejsning til kurs 1,3 SEK i april 2023.
- Aktionærforhold pr. 31-12-2023: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 % og Hansen & Langeland ApS 9,73 %. Antal aktionærer: 10.661 mod 11.153 ultimo 2022.

#### EXECUTIVE MANAGEMENT OG BESTYRELSE



**Carsten Drachmann**  
CEO



**Troels Dalsgaard**  
CFO



**Thomas Pfister**  
COO



**Lars K. Almind**  
Vice President,  
Strategy and Business  
Development



**Frank T. Tobin Jr. P.E.**  
Vice President,  
North America  
Business Unit



**Anne Breüner**  
Executive Assistant  
& Head of Corporate  
Affairs



**Henrik Kalstrup**  
Vice President,  
Products Business  
Unit



**Oliver Schiewe**  
Vice President,  
Programs Business  
Unit



**Stefan Gardefjord**  
Bestyrelsesformand



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-trading statement for 2024

### REGNSKABSTAL

| mio. SEK                     | 2019 | 2020 | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E |
|------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Omsætning                    | 136  | 195  | 214   | 198   | 235   | 250*  |
| Bruttoresultat               | 18   | 48   | 49    | -51   | 9     | 60    |
| Salg og distribution         | -44  | -29  | -25   | -63   | -6    | -30   |
| Forskning & Udvikling        | -41  | -20  | -22   | -74   | -40   | -35   |
| Administration               | -45  | -31  | -32   | -44   | -57   | -55   |
| Driftsresultat               | -114 | -30  | -30   | -232  | -93   | -60   |
| Finansposter                 | -7   | -8   | -1    | -1    | -24   | -24   |
| Resultat før skat            | -147 | -48  | -31   | -233  | -117  | -84   |
| Skat                         | -5   | 4    | 4     | 5     | 1     | 4     |
| Nettoresultat                | -152 | -44  | -27   | -228  | -116  | -80   |
| Tilført kapital netto i året | -113 | -152 | -44   | 157   | 100   | 70**  |
| Likvider                     | 127  | 136  | 99    | 33    | 61    | 30    |
| Egenkapital                  | 296  | 247  | 225   | 105   | 87    | 100   |
| Balance                      | 437  | 403  | 405   | 331   | 276   | 275   |
| Antal medarbejdere ult.      | 134  | 138  | 181   | 215   | 126   | 130   |
| Antal aktier mio. styk       | 52,3 | 52,3 | 52,3  | 62,7  | 141   | 141   |
| Resultat pr. aktie EPS       | -2,9 | -0,8 | -0,52 | -3,67 | -0,82 | -0,57 |
| Indre værdi                  | 5,7  | 4,7  | 4,3   | 1,7   | 0,62  | 0,71  |

Estimater for 2024 er udtryk for Aktieinfos skøn. \*: Vi estimerer en omsætning uden indregning af den potentielle ordre på op til 660 mio. SEK fra Indonesien. \*\*: Vi forventer tilført 70 mio. SEK i ny lånekapital ved træk på EIB-funding.

### SENESTE ANALYSER

| Dato       | Kurs  | Forventet kursudvikling |                     |
|------------|-------|-------------------------|---------------------|
|            |       | 0-6 måneders sigt       | 12-18 måneders sigt |
| 08-03-2024 | 4,3   | 3-6 SEK                 | 3-8 SEK             |
| 21-11-2023 | 1,6   | 1-2,5 SEK               | 2,5-5,0 SEK         |
| 06-09-2023 | 1,245 | 1-2 SEK                 | 2-4 SEK             |
| 08-06-2023 | 1,48  | 1-2 SEK                 | 2-5 SEK             |



### JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



#### Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet fire gange årligt, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo og/eller John Stihøj ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.