

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-regnskab for 2025

77% omsætningsvækst i Q1. Positivt EBITDA og nettoresultat for første gang i flere år. Det frie cash-flow var på 4,7 mio. SEK. GomSpace eksekverer på den lagte strategi om profitabel vækst. Målet er at blive frit cash-flow positiv i 2025.

- I 2023 og 2024 har GomSpace haft fokus på at sikre finansiell stabilitet, og det er lykkedes ved opnåelse af positivt frit cash-flow. Fundamentet er dermed skabt for også at opnå positivt EBITDA-resultat, hvilket er en topprioritet for 2025. I det lys er 2025 startet fantastisk for GomSpace, idet første kvartal sikrede et positivt EBITDA på 11,3 mio. SEK og endda også en positiv bundlinje. Strategien lanceret i 2023 virker og følges.
- Kvartalet bød på en omsætning på 88,8 mio. SEK og en ordreindgang på 57,4 mio. SEK. Product Business Unit omsatte for 32,1 mio. SEK, øgede ordreindgangen med 44 mio. SEK til 64 mio. SEK ved kvartalets udgang.
- Programs Business Unit, der er kendetegnet af større ordrer over flere år, omsatte for 49,1 mio. SEK men fik kun nye ordrer til en værdi af 4,8 mio. SEK. Det var dog ventet af selskabet selv, idet der primært ventes nye ordrer i Q2 og Q3. Ordrebeholdningen ultimo kvartalet på 254,7 mio. SEK sikrer visibilitet fremadrettet.
- Nordamerika viste stigende omsætning på et fortsat lavt niveau, en ordreindgang på 8,6 mio. SEK og et EBITDA-resultat på break-even niveau.
- Den samlede ordrebeholdning er pr. 31-03-2025 på 325,6 mio. SEK. På denne baggrund fastholder GomSpace målsætningen om en omsætning i år på 320-380 mio. SEK. Segmentet Programs Business Unit havde ved årets start 70 % af den forventede omsætning for året kontraktligt sikret. Products Business Unit er kommet godt igennem første kvartal, og forventes for helåret at nå en lav dobbelt-cif-

Aktuel Kurs: 9,23 SEK

Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm

Markedsværdi: 1.298 mio. SEK

Antal aktier: 140.669.159

ret procentuel omsætningsvækst sammenlignet med 2024. I Nordamerika ventes uændret en høj dobbelt-cifret procentuel omsætningsvækst.

- Det er særdeles positivt, at GomSpace for første gang i flere år har leveret positivt EBITDA og nettoresultat. Selskabet er på rette vej mod fuld fokus på profitabel vækst.
- Den likvide reserve udgør 72,3 mio. SEK, hvilket er en markant stigning fra 45,8 mio. SEK på samme tid sidste år. Den likvide reserve anses dog for lille til at kunne sikre GomSpace den vækst, som markedet giver mulighed for. Derfor vil der i Q3 blive gennemført en rettet emission ved udstedelse af nye aktier til storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14.
- I forbindelse med præsentationen af kvartalsregnskabet steg aktiekursen til lige over kurs 10 SEK, hvilket afspejler at meget positivt er indregnet på kort sigt. Kortsigtet er der behov for en pause. Langsigtet kan aktiekursen fortsætte opturen, idet der er store muligheder for GomSpace på et hastigt voksende marked for mikro- og nanosatellitter. Man skal dog huske på, at antal aktier vil stige markant ved den rettede emission i tredje kvartal.

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.

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-regnskab for 2025

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 8-12 SEK*

Kursudvikling 12-18 mdr.: 10-14 SEK

Q2 regnskab den 27-08-2025

Kursmålet på 0-6 måneder er bredt. Det skyldes, at den rettede emission i efteråret sker til kurs 7 SEK, hvilket kan vægte negativt på aktiekursen. Den øvre del af spændet på 12 SEK (og 14 SEK på længere sigt) forudsætter, at GomSpace modtager accept for en ventet stor ordre i Indonesien.



Høj / Lav 12 måneder: 10,32 / 3,6

Spændende fremtidsudsigter

I nyere tid har verden ikke været mere usikker end nu. Det stiller øgede krav til overvågning for at opretholde og forsvare de enkelte landes nationale infrastruktur, territorialfarvande m.m. GomSpace er specialist indenfor løsninger til overvågning af marine domæner, hvor der ses stigende efterspørgsel. Løsningerne omfatter også overvågning af klima og kriminelle banders ageren m.m. Problematikken med ødelæggelse af kabler i Østersøen og øget militær overvågning af havområder, herunder for Danmarks vedkommende Arktis, kan potentielt sikre GomSpace store opgaver.

Nano- og mikrosatellitmarkedet vokser med estimeret 15-20 % årligt

Der er basis for at få en stigende andel af dette voksende marked.

Overvågning af Arktis

Danmark presses voldsomt af USA's ønske om overtagelse af Grønland for at sikre landets nationale sikkerhed. Danmark er nødsaget til, i samarbejde med USA, at øge den militære tilstedeværelse og overvågning af Arktis. Det danske forsvarsbudget udvides, men endnu uden at investeringerne har omfattet brug af mikro- og nanosatellitter. Faktisk vil Danmark ved at bruge

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

GomSpace fastholder efter Q1 ambitionen om at øge salget med 25-48 % til 320-380 mio. SEK. EBITDA-margin ses i intervallet -2 til +10 % og for helåret ventes der et positivt frit cash flow.

Den potentielle ordre på 650 mio. SEK fra Indonesien er ikke indregnet i guidance.



ANALYSE AF GOMSPACE

efter Q1-regnskab for 2025

disse små satellitter med relativt beskedne investeringer kunne overvåge det territoriale farvand omkring Grønland. Den danske regering har proklameret køb-køb-køb for at styrke vores forsvar. GomSpace forsøger på lobbybasis at påvirke beslutningstagerne til at gøre brug af mikro- og nanosatellitter. Efter vores vurdering har GomSpace særdeles gode odds for at komme i betragtning som leverandør, og ordrer kan blive af anseelig størrelse.

Samarbejdsaftaler åbner for globalt salg

USA er verdens vigtigste inden for spaceindustrien. GomSpace arbejder målrettet på at få en andel af dette store marked. Man er fysisk til stede med selvstændigt kontor, men ellers sker markedspenetreringen via et samarbejde med SAIC. Det går langsomt fremad, men på sigt anses Nordamerika for at blive et vigtigt geografisk satsningsområde for høj vækst. Ting tager tid. For nærværende ser GomSpace ingen tegn på udfordringer trods handelsstridighederne mellem USA og resten af verden.

Asien er også et spændende geografisk satsningsområde, som selskabets CEO via sit tidligere virke kender indgående. Nuværende partneraftaler omfatter franske Ellipse Projects, som er partner i Indonesien-projektet. GomSpace har også et samarbejde med danske Terma for så vidt angår især Asien, men herfra er der ikke rigtigt kommet noget i gang endnu. Der er også indgået et nyere samarbejde med SatSys ST Engineering i Singapore.

Samarbejdsaftaler er den helt rigtige vej at gå for GomSpace. Alene ville selskabet aldrig komme i betragtning til ordrer til det amerikanske militær. Det er derfor bedre at dele opgaver, som man aldrig ville have fået, med andre.

Blåstempling til Deep Space Missions

GomSpace har i de senere år med ESA som ordregiver bygget en nanosatellit, der er en del af HERA-missionen. Satellitten skal i løbet af to år nå det fjerntliggende asteroidesystem, Didymos, hvorfra der skal foretages tests med henblik på at afdække viden om blandt andet solsystemet. Deltagelse i opsendelsen af Juventas-satellitten viser, at GomSpace i fremtiden kan komme i spil som leverandør af nano- og mikrosatellitter beregnet til udforskning af det ydre rum.

Åbning for salg til mikrosatellitmarkedet

GomSpace har modtaget flere ordrer på mikrosatellitter (op til 150 kg), der ligger i forlængelse af nanosatellitterne, men altså er større. Mikrosatellitmarkedet er blevet åbnet via ordrer fra Unseenlabs og en ny kunde i Singapore. Udvidelsen kræver ikke indsats af ubetalte udviklingstimer fra GomSpaces side, idet kunderne betaler for udviklingen. Her ligger der potentiale for generel udvidelse af salget.

Ordre fra Indonesien

GomSpace er fortsat i spil til at få en ordre på 20 satellitter til overvågning af farvandet omkring Indonesien. Danmarks Eksport- og Investeringsfond EIFO har bevilget den nødvendige finansiering af projektet og dermed blåstemplet GomSpace som leverandør hertil. Den indonesiske regering har godkendt projektet og fået accept for den nødvendige udenlandske finansiering. Beslutningen trækker dog ud i tid. For nylig besøgte CEO Carsten Drachmann og Udenrigsminister Lars Løkke Rasmussen vigtige kontakter i Indonesien. Fra politisk side bekræftede Indonesien vigtigheden af maritim overvågning, hvilket netop er hensigten med den nævnte ordre. Jævnfør GomSpace er der intet der indikerer, at ordren ikke kommer på plads. Da der er tale om en ordre på 650 mio. SEK har den stor betydning for GomSpace, der dog ikke har indregnet ordren i sine forventninger. For GomSpace er der stor værdi i, at EIFO har godkendt selskabet til at få tildelt støtte til et sådant projekt. Det kan nemlig på sigt åbne mulighed for at komme i betragtning til andre lignende opgaver i fremtiden.



ANALYSE AF GOMSPACE

efter Q1-regnskab for 2025

Vækst kræver en styrket finansiell reserve

Som det fremgår i førnævnte afsnit, er der store vækstmuligheder for GomSpace på et hastigt voksende marked. GomSpace er klar til at få en andel af markedet, men dog hele tiden med et klart fokus om, at væksten skal være profitabel. Der er tale om tre vækstområder:

- Product Business Unit hvor der opnås de højeste marginer.
- Programs Business Unit hvor der er tale om større ordrer fordelt over flere år.
- North America der er verdens største og vigtigste spacemarked.

Den likvide reserve er på 72,3 mio. SEK ved udgangen af første kvartal. Dertil kommer en låneaftale med Den Europæiske Investeringsbank. Aftalen er bundet op på en række covenants, der dog med den udstukne ramme for ventet omsætning og indtjening i 2025 ikke lægger hindring i vejen for udbetaling af næste tranche. Dermed kan GomSpace sikre sig yderligere forbedring af den likvide reserve.

The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 % af aktierne i GomSpace. Fonden har løbende bakket op ved deltagelse i emissioner. For at styrke den likvide reserve er der indgået aftale med fonden om en rettet emission ved udstedelse af 28 mio. nye aktier til kurs 7 SEK med eksekvering i tredje kvartal i år. GomSpace tilføres dermed et bruttoprovenu på 196 mio. SEK, hvilket styrker den likvide reserve betragteligt. The Hargreaves Family Fund No. 14 kommer efter emissionen til at eje ca. 41 % af GomSpace, og derfor skal fonden jævnfør lovgivning fremsætte et tilbud til alle øvrige aktionærer, som dog står frit for om de vil tage imod tilbuddet eller ej. Kursen på købstilbuddet bliver fastsat på baggrund af den gennemsnitligt vægtede pris over 20 dage i tredje kvartal. Det er op til enhver, om man ønsker at tage imod tilbuddet. Umiddelbart er Aktieinfos vurdering, at man som aktionær ikke skal tage imod tilbuddet, da vi på længere sigt ser basis for yderligere stigning i aktiekursen. Omvendt kan det være fristende at tage imod et tilbud, hvis der ligger i niveauet 9-10 SEK, hvis man fx har deltaget i kapitalrejsningen til kurs 1,3 SEK i april 2023. Det hele vil dog afhænge af tilbudsprisen.

The Hargreaves Family Fund No. 14 viser et stort commitment til GomSpace, og det styrker generelt investeringscasen, selvom de bestående aktionærer i princippet udvandes, at fonden jo køber til 7 SEK pr. aktie, hvilket er betydeligt under nuværende aktiekurs.

Med den styrkede finansielle reserve kan GomSpace øge lagrene, hvilket sikrer en hurtigere leveringstid til kunderne. Det vil desuden blive muligt at udvide løsningerne målrettet forsvar samt at forfølge nye markedsmuligheder og deltagelse i større opgaver. Det vil altså klart styrke selskabets muligheder for at skabe profitabel vækst fremadrettet.

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-regnskab for 2025



STYRKER

GomSpace er kendetegnet ved troværdighed og leveringssikkerhed efter i årevis at have løst store og komplekse opgaver for eksempelvis ESA. Nano- og mikrosatellitmarkedet vokser med to-cifrede procenter årligt, men GomSpace vokser endnu mere. Fokus er på profitabel vækst, og det er på kort tid lykkedes at opnå positivt frit cash flow, hvilket har styrket den likvide reserve. GomSpace er godkendt som partner hos EIFO, hvilket på sigt kan åbne for tildelelse af nye store opgaver. Partnerstrategi åbner nye markeder. GomSpace er aktiv både på nano- og mikrosatellit-markedet. Selskabets storaktionær giver på ny sin fulde opbakning til selskabet ved at binde sig til en rettet emission med tilførsel af brutto 196 mio. SEK.

SVAGHEDER

Markedet for mikro- og nanosatellitter mangler fortsat det store gennembrud. Både de producerende selskaber og deres kunder er svagt funderet økonomisk, men markedet bedres dog generelt over tid. Trods en forbedret likvid reserve og fremadrettet positivt frit cash flow er GomSpace relativt svagt økonomisk funderet. Låneaftalen med EIB er nødvendig, men også dyr for selskabet og dets aktionærer. Afhængigheden af Unseenlabs vokser, hvilket også er tilfældet med storaktionæren, The Hargreaves Family Fund No. 14, der i efteråret øger sin ejerandel til ca. 41 %.



GOMSPACE

MULIGHEDER

Behovet for overvågning både i og fra rummet vokser. Flytrafikken kan gøres mere sikker og effektiv via overvågning. Klimaobservationer kan hjælpe med at forbedre miljøet. Kriminelles ageren kan overvåges, hvilket også gælder for ulovligt fiskeri m.m. Der er et stort behov for en mere effektiv overvågning rent forsvarsmæssigt. For Danmarks vedkommende kan nano- og mikrosatellitter sikre en effektiv overvågning af Arktis og søtrafikken i vores territoriale farvande. Der er store muligheder for vækst på forsvarsområdet – ikke kun i relation til Danmark. Partneraftaler åbner nye segmenter og markeder især i USA og Asien. GomSpace er en take-over kandidat.

TRUSLER

Den likvide reserve er 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 udvædende 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. I den henseende er den ventede kapitaltilførsel i tredje kvartal vigtig for at eliminere trusler.

OM GOMSPACE

- GomSpace sælger produkter samt nano- og mikrosatellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle marked. Hovedsædet ligger i Aalborg. Et teknologicerter er placeret i Uppsala i Sverige og et satellit- og konstellationscenter 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, nationale rumagenturer, forsvaret samt universiteter. Organisationen er opdelt i selvstændigt ledede Business Units indenfor **Programmer, Produkter og Nordamerika**.
- Segmentmæssig salgsfordeling i 2024: Programmer 57,4 %, Produkter 35,2 % og Nordamerika 7,4 %.
- Ordrebeholdningen er pr. 31-03-2025 på 325,6 mio. SEK med en procentmæssig fordeling på 78,2% på programsalg (strækker sig normalt over flere år), 19,6% på produktsalg og Nordamerika 2,2%.
- Ledelsen: Carsten Drachmann er CEO og Troels Dalsgaard CFO. De tre Business Units ledes af Henrik Kalstrup (Products), Oliver Schiewe (Programs) og Slava Frayter (Nordamerika). 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. 31-12-2024: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 %, Hansen & Langeland ApS 9,73 % og Henrik Kølle 1,54 %. Antal aktionærer: 10.167 (10.661 ultimo 2023).

EXECUTIVE MANAGEMENT OG BESTYRELSE



Carsten Drachmann
CEO



Troels Dalsgaard
CFO



Slava Frayter
Vice President,
North America
Business Unit



Henrik Kalstrup
Vice President,
Products Business
Unit



Oliver Schiewe
Vice President,
Programs Business
Unit



Stefan Gardefjord
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-regnskab for 2025

REGNSKABSTAL

mio. SEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Omsætning	195	214	198	235	257	370
Bruttoresultat	48	49	-51	9	76	130
Salg og distribution	-29	-25	-63	-6	-42	-30
Forskning & Udvikling	-20	-22	-74	-40	-17	-15
Administration	-31	-32	-44	-57	-81	-65
Driftsresultat	-30	-30	-232	-93	-65	20
Finansposter	-8	-1	-1	-24	-27	-15
Resultat før skat	-48	-31	-233	-117	-92	5
Skat	4	4	5	1	5	-0
Nettoresultat	-44	-27	-228	-116	-87	5
Tilført kapital netto i året	-152	-44	157	100	66	196*
Likvider	136	99	33	61	82	265*
Egenkapital	247	225	105	87	23	210*
Balance	403	405	331	276	303	450
Antal medarbejdere ult.	138	181	215	126	176	175
Antal aktier mio. styk	52,3	52,3	62,7	141	141	141*
Resultat pr. aktie EPS	-0,8	-0,52	-3,67	-0,82	-0,62	0,04
Indre værdi	4,7	4,3	1,7	0,62	0,16	1,24*

Estimater for 2025 er udtryk for Aktieinfos skøn. En potentiel ordre på op til 650 mio. SEK fra Indonesien er ikke indregnet i estimaterne. *: Der vil i Q3 blive tilført brutto 196 mio. SEK via en emission fra storaktionæren. Det vil udvide antal udstedte aktier til 169 mio. styk. I ovennævnte er udregninger baseret på antal aktier inden emissionen, da denne kun bliver effektiv i en periode af andet halvår 2025.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
24-02-2025	4,0	4-6 SEK	5-9 SEK
06-11-2024	4,3	4-6 SEK	5-9 SEK
27-08-2024	5,44	5-7 SEK	5-9 SEK
29-05-2024	4,24	3-7 SEK	3-9 SEK

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q1-regnskab for 2025



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.