

GomSpace opnåede et frit cash-flow på 21 mio. SEK i Q4. Omsætningen i 2023 nåede et rekordhøjt niveau. Målet er fortsat at blive frit cash-flow positiv i andet halvår 2024.

- Q4 og årsregnskabet var opløftende, idet selskabet leverede på den lagte strategi. Produktsalget er klart stigende og nåede et niveau på 96 mio. SEK mod 60 mio. SEK året før. GomSpace har de højeste indtjeningsmarginer på produktsalget, hvor der desuden er stor skalerbarhed.
- Det er lykkedes at få det første gennembrud i salget i Nordamerika, der står for halvdelen af satellitmarkedet.
- Samarbejdet med Startical i Spanien er blevet genoptaget med tildeling af en ordre på 46-52 mio. SEK. Desuden er alle tidligere tvister blevet afklaret. Det er et vigtigt forhold, da vi i tidligere analyser har påpeget, at tvisten i værste fald kunne ende i en retssag. Nu ser parterne fremad, og den nye ordre kan være den første i en række af nye ordrer fra denne kunde (Aktieinfos postulat).
- GomSpace er via et Joint-Venture med Ellipse Partners kommet i betragtning til en ordre på hele 59 mio. EUR (660 mio. SEK) til et projekt i Indonesien. Ordren er betinget af, at Indonesien kan opnå finansiering af den totale ordre på 150 mio. EUR. En afklaring ventes i nær fremtid. Denne ordre kan blive en game-changer, men dog med usikkerhed, indtil den bliver endelig.
- Den likvide reserve er pr. årsultimo på 61 mio. SEK., hvilket kun rækker til en gang i andet halvår, hvor det fortsat er målet at blive cash-flow positiv på driften. Det vil i så fald styrke den likvide reserve. Ordreindgangen steg i Q4 med 103 mio. SEK og udgør 156 mio. SEK.

**Aktuel Kurs: 4,3 SEK**

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

**Markedsværdi: 604,9 mio. SEK**

**Antal aktier: 140.669.159**

- Det er positivt, at GomSpace leverer, hvad der stilles i udsigt. GomSpace har nu en mere ydmyg tilgang til markedet – man sælger kun, hvis det er lønsomt. Det holder væksten nede, men forbedrer indtjeningen.
- Strategien med parteraftaler åbner for salg på nye markeder i Nordamerika og Asien, samt krydssalg af produkter og tjenester.
- Indtil videre kan det konkluderes, at den lagte strategi følges og giver de første spæde tegn på lønsom drift. Det skal lykkes at sikre et positivt frit cash-flow positiv 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 alt dette, kan det igen blive sjovt at være aktionær i GomSpace.
- Forudsat at tingene lykkes, ser vi potentiale i aktien (ordren fra Indonesien kommer i hus), mens den nedre del af kursmålet er udtryk for, at ordren ikke tildeles GomSpace. Kursudviklingen drives af nyheder om nye ordrer, og heldigvis er GomSpace blevet langt mere kommunikative. High risk/high reward.

**Kursudvikling seneste 12 måneder:**

**Høj 5,9 / Lav 1,15**



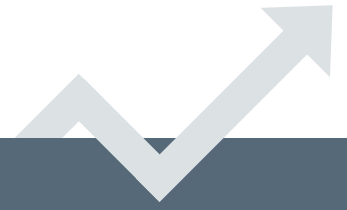
### AKTIEVURDERING

**Kursudvikling 0-6 mdr.: 3 - 6 SEK (før 1 - 2,5)**

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 3 - 8 SEK (før 2,5 - 5)**

**Næste regnskab: Q1-regnskab 26. maj 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.



### Fokuspunkterne fra strategiplanen for at øge indtjeningen og på sigt også salget er:

- Sidste års iværksatte spareplan vil med virkning fra i år reducere udgifterne med op til 40 mio. SEK.
- GomSpace skal kun tage 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.
- En Product Business Unit er etableret med ansvar for produktmarkedsføring, salg, produktion og produktudvikling. Gruppen er altså ansvarlig for at udvikle og vedligeholde produktpaletten og gøre den interessant for kunderne. Fokus bliver fremover rettet mod et mere snævert antal produkter, idet intentionen er at binde færre penge i lagre og i stedet indgå parteraftaler 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. Henrik Kalstrup er pr. 01-03-2024 tiltrådt som leder af denne gruppe. Han har tidligere været anset hos Cobham SATCOM og besidder stor brancheindsigt.
- En Program Business Unit har ansvaret for salg af større kontraktprojekter, herunder at sikre projekter og store engagementer med ESA og andre europæiske lande. Fremadrettet skal GomSpace være mere kritisk med, hvilke opgaver selskabet påtager sig. Det drejer sig om at vinde de rigtige og lønsomme ordrer. Aktiviteterne styrkes af den indgåede aftale med Ellipse Partners omkring servicering af kunder i Asien. Til at lede denne afdeling tiltræder Oliver Schiewe pr. 01-04-2024. Han kommer fra ledende stillinger i Space Industry og RUAG Space i Schweiz, hvorfor han har en dyb brancheindsigt.
- Salget i Nordamerika skal øges. USA repræsenterer mere end halvdelen af det globale marked for mikro- og nanosatellitter. Hidtil har det dog været vanskeligt for en europæisk udbyder at få fodfæste i USA. Intentionen er derfor, at markedet skal tilgås via partnerskaber, og første skridt er indgåelsen af en hensigtserklæring om et samarbejde med SAIC om CubeSat, MicroSat og SmallSats systemer og løsninger til det amerikanske marked. Frank T. Tobin, Executive Chairman North America indtrådte i ledelsesgruppen i GomSpace i slutningen af 2023.

### 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 årsregnskab 2023

**Stærkt Q4 sikrede et flot 2023 med rekordomsætning, en markant stigning i produktsalget, en flot ordrebeholdning samt en fortsat forbedring af det frie cash-flow. Tvisten med Startical er løst og samarbejdet genoptages. Mulig afklaring om et stort og spændende projekt i Indonesien i nær fremtid.**

GomSpace leverer på den lagte strategiplan, hvor et positivt frit cash-flow er et vigtigt finansielt mål. Det er særdeles positivt, at der i Q4 blev opnået et positivt cash-flow på driften, hvilket borger godt for at nå målet om at blive vedvarende frit cash-flow positiv fra andet halvår 2024.

Generelt er der meget godt at tage med fra det seneste regnskab. Omsætningen steg i 2023 med 18 % til rekordniveauet 234,5 mio. SEK. I Q4 steg omsætningen endda med 24 %. Kvartalets omsætning blev primært trukket af kommercielt salg, hvor der er højere indtjeningsmarginer end ved salg til andre segmenter. Fokuseringen på produktsalg og salg med de højeste marginer er i tråd med selskabets strategi, hvor der satses på salg baseret på allerede udviklet teknologi og produktsalg.

Bruttomarginen blev for året forbedret til 4 % (-26% året før) og i Q4 til 12 % (-51% i Q3 2022). Driftsresultatet (EBIT) endte på -93,2 mio. SEK for helåret, hvilket var en markant forbedring fra -232 mio. SEK i 2022. Frit cash-flow steg til 21,2 mio. SEK i Q4 mod -50,7 mio. SEK i samme kvartal året før. Dermed havde GomSpace en likvid reserve på 61 mio. SEK ultimo 2023.

I starten af 2023 var ordrebogen på 408,7 mio. SEK. Den nye ledelse tog en strategisk beslutning om i gensidig aftale med kunderne at annullere ordrer, der ikke gav den ønskede indtjening, hvilket blandt andet drejede sig om visse ordrer for ESA. Det drænedes ordrebeholdningen med 215 mio. SEK, men det er blandt andet denne beslutning, der nu bidrager til den forbedrede indtjening. Tiden med at løse ikke lønsomme opgaver er slut. I Q4 er der indgået nye ordrer for 103,3 mio. SEK, hvoraf det oplyses at ca. 40 % heraf er produktsalg, platforme, payloads og subsystemer. Ordrebeholdningen ultimo året var på 155,9 mio. SEK.

Produktsalg med attraktive indtjeningsmarginer er en hjørnesteen i bestræbelserne på at forbedre indtjeningen. Der er tale om salg af udstyr, der ikke kræver dyrt ingeniørarbejde. Alene i Q4 steg produktsalget til 39 mio. SEK med salg til 21 forskellige kunder. Der er tale om en stærk fremgang fra 22 mio. SEK i Q3. For 2023 steg produktsalget til 96 mio. SEK mod 60 mio. SEK i 2022.

Nordamerika er som verdens største og vigtigste marked for satellitter et fokusområde for GomSpace. Produktsalget her var i Q4 på 7,5 mio. SEK og 15 mio. SEK for hele året. Det er endnu meget små tal, men tendensen er mærkbar: GomSpace er godt i gang med at erobre markedsandel i Nordamerika. Der arbejdes på at åbne andre salgskanaler ud over SAIC-samarbejdet.

Samarbejdet med UnseenLabs blev udvidet sidste år, og nok så vigtigt er det tidligere kuldsejlede samarbejde med Startical i Spanien blevet genskabt. Vi har i tidligere analyser nævnt, at vi så risiko for, at modparten kunne komme med en modkrav mod GomSpace, men denne risiko er nu væk. Alle tidligere uenigheder er skrinlagt. GomSpace er blevet tildelt en opgave til Starticals projekt for tracking af lufttrafik til en værdi på 46-52 mio. SEK. Den aftale, som de to parter blev uenige om, var langt større, og det nye genskabte samarbejde kan måske blive forløberen for flere ordrer fra Startical (gæt fra Aktieinfos side).

Via et Joint-Venture med Ellipse Partners, der er store i Afrika og Sydøstasien, 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 potentielt meget stor ordre, der dog er betinget af, at Indonesien kan opnå finansiering af projektet (samlet størrelse på 150 mio. EUR til Joint-Venturet). Hvis GomSpace får del i denne ordre vil det være særdeles positivt.

Allerede 11 måneder efter at den nugældende strategiplan blev lanceret, leverer GomSpace på alle fokuspunkterne.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2023

### Låneaftale 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 på op til 12 måneder op til udbetalingen. For at få ret til den ekstra funding hos EIB i løbet af andet halvår 2024, hvor den likvide reserve skal styrkes, skal GomSpace altså i de kommende tre-fire kvartaler løfte salget til 280 mio. SEK, hvilket bør være muligt. Bagsiden af medaljen er, at EIB dels tager en høj rente (ca. 10 %) for lånene, ligesom EIB er berettiget til at konvertere gæld til aktier til en kurs på blot 0,07 SEK, hvilket vil have en voldsomt udvandede effekt på de bestående aktionærer.

### Aktien som investering

Det går den rigtige vej for GomSpace, og det er positivt, at den likvide reserve pr. udgangen af 2023 er steget til 61 mio. SEK. Der er dog fortsat tale om en usikker likviditetssituation, og lånet hos EIB kommer kun til udbetaling, hvis omsætningen løftes til nye højder. I det lys er den potentielle ordre på hele 660 mio. SEK fra Indonesien vigtig, da det med et slag vil sikre adgang til den ekstra funding. Det er naturligvis også positivt, at GomSpace for alvor synes at have fået succes med produkt-salget, og at der er sket et første gennembrud i salget i Nordamerika. Det sagt, så er der fortsat en del hårdt arbejde at gøre, før GomSpace for alvor kommer på sikker grund.

For at åbne nye markeder i Nordamerika og Asien har GomSpace indgået foreløbige partneraftaler med SAIC (Science Applications International Corp.) for så vidt angår Nordamerika og Ellipse Partners for så vidt angår Asien. Strategien med partnerskaber kan åbne nye markeder, og give mulighed for at byde ind på større opgaver, som man ikke selv kan løse. Via partnerskaber afgiver GomSpace en del af upsiden, men modsat er det bedre at få en lille del af et stort marked, end en stor del af et lille marked.

Siden emissionen (til kurs 1,3 SEK) i marts/april 2023 er aktiekursen steget markant. Den seneste kursstigning kom efter nyheden om den mulige store ordre til Indonesien. Den er således delvist indregnet i aktuel kurs. Ordren er dog så stor og kurspåvirkende, at oplysning om en endelig aftale kan sende aktiekursen yderligere også på kort sigt – og modsat hvis ordren falder til jorden.

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 skal derfor passe på med at 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 og at aftalen i Indonesien går igennem, ser vi basis for videre optur i aktiekursen både på kort og langt sigt.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2023

### STYRKER

Fokuseringen på produktsalg gør GomSpace er lønsom og skalerbar. Indgåelse af partneraftaler rummer potentiale. Vi ser de første tegn på, at det kommercielle marked atter er i vækst. Vi ser også de første tegn på et muligt gennembrud i salget til kunder i Nordamerika og Asien. ESA er fortsat en vigtig kunde for GomSpace. Storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14 er en vigtig ankerinvestor. GomSpace er førende indenfor radiokommunikation og dataoverførsel og blandt de mest anerkendte i sin niche, hvilket sikrer tilfredse kunder med langvarige kundeforhold.

### 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 trods 61 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. Hvis EIB konverterer gæld til aktier, vil det have en voldsomt udvandede effekt på bestående aktionærer.



GOMSPACE

### MULIGHEDER

Mulighederne er store. NATO-landene udvider deres forsvarsbudgetter, og netop overvågning er vigtigt forsvarsmæssigt. Arktis er geopolitisk et vigtigt område, der via satellitter kan overvåges. Vi ser derfor basis for, at GomSpace kan få store ordrer fra vestlige lande, herunder Danmark til at overvåge Arktis. Partneraftaler åbner nye markeder og segmenter. Organisationen og produktionen er rustet til fremtidig vækst. 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 voldsomt udvandede effekt på aktionærerne. Potentielt kan de store aktører på markedet for store satellitter kaste sig over markedet for mikro- og nanosatellitter og dermed erodere forretningsgrundlaget for GomSpace og deres konkurrenter.

### OM GOMSPACE

- GomSpace er en globalt førende producent og leverandør af små satellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle marked. Hovedsædet ligger i Aalborg, ligesom man råder over et teknologicerter i Uppsala i Sverige, et satellit- og konstellationscenter i Luxembourg samt et salgskontor i Toulouse, der er centrum for den europæiske luftfarts- og rumindustri. Amerikanske kunder betjenes via et kontor i Washington.
- Selskabet har siden grundlæggelsen i 2007 betjent ca. 300 kunder fordelt på mere end 50 lande. Man har selv opsendt fem satellitter og deltaget med udstyr i mere end 75 missioner i rummet.
- GomSpace leverer produkter, delsystemer, enkeltsatellitter samt serier af netværkssatellitter. GomSpace har en særlig stærk stilling inden for radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt.
- GomSpace opererer med fire kundekategorier: Kommercielle virksomheder, forskning og nationale rumagenturer, forsvar samt universiteter. De vigtigste (nuværende og tidligere) kunder er ESA, Unseen Labs, Startical, HawkEye360, Orbit, Lockheed Martin og JP Morgen Chase.
- Segmentmæssig fordeling af salget i 2023 med tal for samme periode i 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 med tal for samme periode i 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. 31-12-2023 på 155,9 mio. SEK. Ordrebeholdningen blev sidste år blevet reduceret med 215 mio. SEK, idet et par store ordrer med ESA efter gensidig aftale blev annulleret.
- Executive Management består af CEO Carsten Drachmann, CFO Troels Dalsgaard, COO Thomas Pfister, Lars K. Almind, Frank T. Tobin Jr. 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



**Stefan Gardefjord**  
Bestyrelsesformand



## ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2023

### REGNSKABSTAL

mio. SEK	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
Omsætning	136	195	214	198	235	300*
Bruttoresultat	18	48	49	-51	9	50
Salg og distribution	-44	-29	-25	-63	-6	-35
Forskning & Udvikling	-41	-20	-22	-74	-40	-40
Administration	-45	-31	-32	-44	-57	-60
Driftsresultat	-114	-30	-30	-232	-93	-95
Finansposter	-7	-8	-1	-1	-24	-24
Resultat før skat	-147	-48	-31	-233	-117	-109
Skat	-5	4	4	5	1	4
Nettoresultat	-152	-44	-27	-228	-116	-105
Tilført kapital netto i året	-113	-152	-44	157	100	70**
Likvider	127	136	99	33	61	25
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	-0,74
Indre værdi	5,7	4,7	4,3	1,7	0,62	0,71

Estimer 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
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
09-02-2023	3,5	1-4 SEK	4-10 SEK



## ANALYSE AF GOMSPACE efter årsregnskab 2023

### 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.