

## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3-regnskab 2023

Q3-regnskabet giver grund til let optimisme, da cash-flow og underskud reduceres. Målet er fortsat at blive cash-flow positiv i andet halvår 2024. Den likvide reserve er for lille og dermed en udfordring.

- I de sidste to kvartaler er det frie cash-flow blevet markant forbedret, selvom det fortsat er negativt. Den lagte strategi følges og giver de ønskede positive resultater.
- Baseret på den stærkt forbedrede drift i de seneste to kvartaler, en betydelig stigning i det lønsomme produktionssalg, stop for ikke lønsomme projekter, den positive effekt fra en række afskedigelser, indgåelsen af nye partneraftaler, ny topchef og bestyrelsesformand m.m. er målet om positiv cash-flow i andet halvår 2024 absolut muligt.
- Det er positivt, at Carsten Drachmann (tiltrådt som CEO i marts 2023) 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 om at indgå partneraftaler 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 blive 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.

**Aktuel Kurs: 1,6 SEK**

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

**Markedsværdi: 225,1 mio. SEK**

**Antal aktier: 140.669.159**

- Imidlertid er investorernes tillid tyndslidt. Der udestår derfor fortsat et stort arbejde for ledelsen og bestyrelsen for at genskabe tilliden. Det er altafgørende, at der leveres, hvad der stilles i udsigt, og det har været tilfældet i de to seneste kvartaler efter at den nye ledelse har taget over.
- GomSpace er i starten af en transformationsfase, og selvom de første tegn er opløftende, er der stadig lang vej til profitabilitet. I takt med at de kommende kvartaler sandsynligvis også vil vise tegn på forbedring, og at risikoen for en ny emission aftager, vil aktiekursen kunne genvinde momentum. Indtil strategien for alvor bærer frugt, er risikoen i casen dog stor. Forudsat at tingene lykkes, ser vi dog også et pænt potentiale i aktien. Vores viste kursmål er brede, hvor den nedre del af intervallet er baseret på Worst Case, mens toppen af intervallerne er baseret på, at GomSpace kommer i mål med sin strategi.

### Kursudvikling seneste 12 måneder:

**Høj 6,95 / Lav 1,15**



## AKTIEVURDERING

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

**Kursudvikling 12-18 mdr.: 2,5 - 5 SEK (før 2 - 4)**

**Næste regnskab: Årsregnskab 20. februar 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.



## Det går den rigtige vej, men der er fortsat langt til målet om at blive cash-flow positiv i andet halvår 2024

I tredje kvartal er GomSpace kommet et skridt nærmere målet om at blive cash-flow positiv fra andet halvår 2024. Det frie cash-flow er godt nok fortsat negativt med 6,3 mio. SEK, men det er en markant forbedring fra -44,4 mio. SEK i samme periode året før.

Ordreindtaget var på 39,0 mio. SEK, omsætningen på 67,7 mio. SEK og bruttomarginen på 15 %. Det skal bemærkes, at 47 % af kvartalets omsætning kom fra kommercielle kunder, hvor indtjeningen er højest. Bruttomarginen var i Q1-3 positiv med 2 %. Det er et særdeles vigtigt signal, idet bruttomarginen i 2022 var negativ med hhv. 17 % i Q1-3 og 298 % for Q3 2022. På bundlinjen har det givet den ønskede forbedring, idet resultat pr. aktie i Q3 endte på -0,24 SEK mod -1,95 SEK i samme periode året før. Opgjort for årets tre første kvartaler endte det med et resultat pr. aktie på -0,82 SEK mod -2,46 SEK i samme periode året før.

Indtjeningsforbedringen er et resultat af den lagte strategi med fokus på produkt salg og transformationen mod lønsom drift. Kvartalet har budt på to store produktordrer fra EPIC Aerospace på 3,8 mio. SEK og 4,4 mio. SEK fra Unseenlabs. Dertil kommer produktsalg på 11,1 mio. SEK til kunder i Argentina, Tyskland, Italien, Israel, Sydkorea og UK. Kvartalets produktsalg andrager således 19,3 mio. SEK og 70 mio. SEK for årets første tre kvartaler, hvilket skal ses i forhold til et produktsalg i hele 2022 på 60 mio. SEK. Fokuseringen på produktsalg bærer frugt. Desuden har GomSpace fået en ordre på 1,5 mio. EUR fra ESA vedrørende Juventas missionen. Samlet er omsætningen i årets første tre kvartaler på 196 mio. SEK, hvilket er på niveauet med hele omsætningen i 2022. Det vigtige er dog, at den stigende omsætning materialiserer sig i et stærkt reduceret underskud, der både skyldes lønsomt produktsalg, øget salg til kommercielle kunder og reducerede udgifter som følge af en tilpasning af antal ansatte til nuværende salg og aktivitet.

Nordamerika er verdens største marked for space, og derfor er det positivt, at GomSpace i det seneste kvartal har fået et mindre gennembrud efter modtagelsen af en ordre på 4 mio. SEK. Der arbejdes fortsat på at indgå et mere formaliseret samarbejde i Nordamerika med SAIC, hvilket har ført til fælles møder med potentielle nye kunder.

Ved udgangen af kvartalet beskæftigede GomSpace 132 ansatte efter en række afskedigelser, hvis mål er at reducere udgifterne med 40 mio. SEK årligt med fuld effekt fra 2024 og halv effekt i 2023. Henset til travlhed med produktsalget har GomSpace dog set sig nødsaget til at igangsætte en proces om nogle få nyansættelser for at opretholde det positive momentum i produktsalget.

GomSpace forventer, at 2023 bliver et år med rekordsalg, der overstiger den hidtidige rekord på 214 mio. SEK i 2021. Hovedmålet i ledelsens strategiplan er fortsat, at GomSpace skal blive cash-flow positiv i andet halvår 2024. Det springende punkt er, om den likvide reserve rækker, til selskabet bliver cash-flow positiv?

### Fundingfacilitet hos EIB skal styrke den likvide reserve

GomSpace har en trækningsfacilitet på 18 mio. EUR. 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. Omsætningen i Q3 androg 67,7 mio. SEK. For at opnå ret til den ekstra funding

## SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2023 OG 2024

På mellemlang sigt er det fortsat intentionen af øge omsætningen, men på kort sigt prioriteres indtjening før vækst. GomSpace har som mål at blive cash-flow positiv i anden halvdel af 2024. Det forudsætter, at selskabet lykkes med at øge produktsalget, forbedrer projektstyringen med tættere kundedialog for at målrette løsningerne til kundernes behov, men også for at forbedre marginerne hos GomSpace. Desuden skal GomSpace selv og via partnerskaber opnå salgsgennembrud i Nordamerika.



hos EIB i løbet af andet halvår 2024, hvor den likvide reserve skal sikres, skal GomSpace altså i de kommende tre-fire kvartaler løfte salget til 280 mio. SEK, hvilket bør være muligt. Bagsiden af medaljen er dog også til at få øje på, da EIB dels tager en høj rente (ca. 10 %) for lånene, men dels også bliver berettiget til at konvertere gæld til aktier til en kurs på blot 0,07 SEK. Dette forhold vil bidrage til at holde aktiekursen nede.

### Fuld opbakning fra storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14.

GomSpace er på en lang og sej kamp for at skabe lønsom vækst. I bestræbelserne herpå er det vigtigt at have et pengestærkt anker. The Hargreaves Family Fund No. 14 købte i marts 2022 en ejerandel på 16,67 % til kurs 9,81 SEK. Siden er ejerandelen steget til 29,59 %, idet storaktionæren bakkede op om årets store emission. I et nyligt avisinterview har Peter Hargreaves cementeret sit langsigtet positive syn på satellitsektoren og dermed også på GomSpace. Det er et særdeles vigtigt signal, der sendes til aktionærerne.

### Nye folk i ledelse og bestyrelse

Carsten Drachmann tiltrådte som CEO i marts i år. Hans første opgave var den daværende igangsatte emission, der sikrede et salg af 83 % af de ønskede aktier. Siden har han leveret på den dengang varslede plan om en medarbejderreduktion med et formål om at reducere udgifterne med 40 mio. SEK årligt med halv effekt i år og fuld effekt fra 2024. Processen fortsætter med fuld fokus på gentagen omsætning og produktsalg, hvor der ikke kræves ingeniør-man-power, hvilket styrker dækningsgraden. En række ikke-lønsomme projekter er blevet stoppet. Ideen er fremover, at GomSpace kun påtager sig opgaver, hvor der er tilfredsstillende indtjeningsmarginer. Carsten Drachmann har også åbnet op omkring partneraftaler. Ledelsesgruppen er blevet slanket til seks personer, mens bestyrelsen bestående af fem medlemmer pr. 01-10-2023 har fået ny formand og et nyt medlem. Iværksætteren Henrik Kølle er blevet valgt som menigt medlem, mens Stefan Gardefjord har overtaget formandsposten fra Jukka Pertola. Gardefjord (født 1958) tilfører bestyrelsen stærke kompetencer, idet han i dag er CEO i Swedish Space Corporation, tidligere har haft ledende stillinger i informationsteknologi-sektoren og pt. også er bestyrelsesmedlem og tidligere formand for Swedish Aerospace Industries, der er en brancheorganisation for den civile luftfart og rumfartsindustrien i Sverige. Han har dermed gode kontakter til branchen. Næstformand i bestyrelsen af Steen Hansen, der repræsenterer storaktionæren HL-Invest. Nikolaj Wendelborn (CFO i Bang & Olufsen) og Kenn Herskind er de to øvrige medlemmer. Her skal det bemærkes, at Kenn Herskind er bestyrelsesformand i Goonhilly Holding, der ejes af Peter Hargreaves.

### Fokus på lønsomhed fremfor vækst

Sådan skal målet nås:

- GomSpace vil kun tage nye ordrer ind, hvor der opnås positive marginer.
- Produktsalget skal øges, idet der her opnås de højeste marginer.
- Til at varetage disse opgaver er der organisatorisk etableret en Product Business Unit, der har ansvaret igennem processen fra produktmarkedsføring, salg, produktion og produktudvikling. Gruppen er også 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 partneraftaler med salg for øje for de produkter, som GomSpace ikke selv har. Fordelen ved produktsalg er, at dette ikke kræver ingeniørarbejde, hvilket sikrer højere marginer.
- En Program Business Unit er også etableret med samme formål som ovenfor angivet. Her omfatter det også opgaver med salg af større programordrer til kunder. Fremadrettet skal GomSpace være mere kritisk med, hvilke opgaver selskabet påtager sig. Igen drejer det sig mere om profitabilitet fremfor at vinde nye ordrer. Denne gruppes aktiviteter styrkes af den indgåede aftale om et potentielt samarbejde med Terma omkring servicering af kunder i Asien.
- Måltrettet Europa og ESA er der etableret en EU Agency Business Unit, der specifikt skal sikre sig projekter og store engagementer med ESA og andre europæiske lande.
- Salget i Nordamerika skal øges, idet 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. For at knytte de amerikanske aktiviteter tættere på ledelsen, er Frank T. Tobin, Executive Chairman North America indtrådt i ledelsesgruppen i GomSpace.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3-regnskab 2023

Strategien om at indgå partnerskaber er klog. Det kan åbne nye markeder, og give mulighed for at byde ind på større opgaver, som man ikke selv kan løse, men som vil kunne løses i samarbejde med partnerne. GomSpace afgiver 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. Mulighederne udvides via partnerskaber.

Hvis der opnås succes med strategien, vil GomSpace fremstå som en endnu mere attraktiv og interessant partner både i relation til løsning af større og komplekse kundeopgaver og i bestræbelserne på at indgå flere partneraftaler.

Det skal pointeres, at der indtil videre kun er tale om Memorandum of Understanding med SAIC og Terma. Der er endnu ikke indgået bindende aftaler mellem parterne.

SAIC (Science Applications International Corp.) er en interessant partner på amerikanske marked. SAIC er en stor aktør i space-markedet med fokus på tekniske løsninger til det amerikanske forsvar og rumfartsindustrien. Terma er et dansk teknologiselskab med internationale kunder inden for rumfart, forsvar og sikkerhed. De to partnere vil på sigt kunne bidrage til at sælge GomSpace løsninger indenfor kerneeksportområdet, radiokommunikation og dataoverførsel, ligesom der formentlig vil kunne opnås synergi i produktsalget. For en lille aktør som GomSpace er sådanne partneraftaler vigtige, da det for alvor kan skalere forretningen op – på sigt.

GomSpace har indtil videre holdt fast i strategien om at blive Europas førende nano- og mikrosatellit producent og verdens førende leverandør af satellitter-as-a-service i 2030. I første omgang gælder det dog om at eksekvere på første målsætning med fokus på salg af en smallere produktportefølje, men altså produkter hvor der tjenes penge.

### Aktien som investering

Aktiekursen er faldet markant i en lang periode, og det tærer på tålmodigheden hos de bestående aktionærer. Mange kom med nye penge i forbindelse med emissionen i marts/april til kurs 1,3 SEK, men uden endnu at have fået en mærkbar positiv effekt af de tilførte penge.

Hvis vi ser på perioden efter 2024, er der begrundet håb om bedre tider for GomSpace. Aktionærerne er derfor nødt til at gemme frustrationerne over den skuffende kursudvikling og tidligere års fejlslagne dispositioner væk, og tro på det langsigtede potentiale i casen – ellers bør aktien sælges uanset pris.



## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3-regnskab 2023

### STYRKER

GomSpace er førende indenfor radiokommunikation og dataoverførsel med fokus på mikro- og nanosatellitter med salg af produkter hertil. Selskabet ”blåstemples” af mangeårigt samarbejde med gode kundenavne som fx European Space Agency, for hvem der er løst mange store opgaver. Organisationen er blevet tilpasset til den nye strategi med fokus på produktsalg, hvilket skal sikre lønsom vækst og et positivt cash-flow fra anden halvdel af 2024. GomSpace har åbnet op for partnerskaber med nichesalg på vegne af partnere, hvilket også udvide den geografiske salgssfære. Der satses bevidst på at øge salget i Nordamerika. Storaktionæren The Hargreaves Family Fund No. 14 udviser stort commitment og bakker op om selskabet.

### SVAGHEDER

Mikro- og nanosatellitter mangler fortsat det store gennembrud. Sektoren bærer fortsat præg af en pionerånd, hvor både producerende selskaber og mange af kunderne er svagt funderet økonomisk. Det vanskeliggør arbejdet med at opnå positiv lønsomhed. Den likvide reserve på blot 45,9 mio. SEK rækker kun lige med nød og næppe til selskabets måtte blive cash-flow positiv. En emission kan derfor blive nødvendig. En låneaftale med EIB er indgået på nogle meget dyre konditioner og vil på sigt udvande de eksisterende aktionærer. Den i april gennemførte kapitalrejsning opnåede kun opbakning til 83 % af det ønskede provenu.



GOMSPACE

### MULIGHEDER

Brug af standardløsninger og netværk af mikro- og nanosatellitter skal sikre genbrug af tidligere løste opgaver, ligesom mersalg af produkter skal forbedre indtjeningen. Partneraftaler kan åbne for mersalg og nye markeder i Asien og Nordamerika. Geografisk er der således stigende mulighed for at øge synligheden af GomSpace, hvilket kan tiltrække nye kunder. Børsværdien er så lav, at et take-over bud på virksomheden ikke kan udelukkes.

### TRUSLER

Den likvide reserve er alt for lav, hvilket begrænser GomSpace i sit daglige virke, ligesom det giver risiko for, om driften kan opretholdes til målet om positiv cash-flow drift materialiseres. Låneaftalen med EIB er bundet op på en række meget strenge krav og desuden har aftalen en voldsomt udværende effekt på de bestående aktionærer. Der er en risiko for, at GomSpace kan blive mødt af modkrav fra den kunde, som man har indstillet arbejdet for.

### 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 teknologicenter 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 projekt- og forretningsudviklingskontor 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, HawkEye360, Orbit, Lockheed Martin og JP Morgen Chase.
- Segmentmæssig fordeling af salget i Q1-3 2023 med tal for samme periode i 2022 vist i parentes: Forskning og nationale rumagenturer 48,9 % (20,0 %), kommercielle kunder 44,8 % (64,3 %), universiteter 3,8 % (2,7 %) og forsvar 2,6 % (13,0 %).
- Salgets geografiske fordeling i Q1-3 2023 med tal for samme periode i 2022 vist i parentes: Europa 89,2 % (74,0 %), USA 5,5 % (8,0 %), Asien 2,6 % (6,2 %) og resten af verden 2,7 % (11,7 %). Opgavernes fordeling: salg af satellitløsninger 77,2 %, salg af platforme og subsystemer m.m. 22,8 %. Ordrebeholdningen er pr. 30-09-2023 på 102,3 mio. SEK mod 408,7 SEK primo 2023. Ordrebeholdningen er blevet reduceret med 215 mio. SEK, idet et par store ordrer med ESA efter gensidig aftale er annulleret.
- Executive Management består af CEO Carsten Drachmann og CFO Troels Dalsgaard. 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 kapitalrejsning til kurs 1,3 SEK i april måned. En rettet emission på 10 % nye aktier blev gennemført i marts måned sidste år til The Hargreaves Family Fund No. 14 til kurs 9,81 SEK.
- Aktionærforhold pr. 30-09-2023: The Hargreaves Family Fund No. 14 ejer 29,58 %, Hansen & Langeland ApS 9,73 %, Longbus Holding ApS (ejes af tidligere CEO Niels Buus) 1,34 %. Antal aktionærer: 10.644 mod 11.153 ultimo 2022.

#### EXECUTIVE MANAGEMENT OG BESTYRELSE



**Carsten Drachmann**  
CEO



**Troels Dalsgaard**  
CFO



**Stefan Gardefjord**  
Bestyrelsesformand





## ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3-regnskab 2023

### REGNSKABSTAL

mio. SEK	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
Omsætning	154	136	195	214	198	240
Bruttoresultat	39	18	48	49	-51	15
Salg og distribution	-38	-44	-29	-25	-63	-22
Forskning & Udvikling	-58	-41	-20	-22	-74	-20
Administration	-60	-45	-31	-32	-44	-35
Driftsresultat	-117	-114	-30	-30	-232	-62
Reg.associeret virksomhed	-2	-26	-9	-0	-0	0
Finansposter	-4	-7	-8	-1	-1	-26
Resultat før skat	-123	-147	-48	-31	-233	-88
Skat	12	-5	4	4	5	5
Nettoresultat	-113	-152	-44	-27	-228	-83
Tilført kapital netto i året	-54	-113	-152	-44	157	100
Likvide aktiver	269	127	136	99	33	40
Egenkapital	442	296	247	225	105	125
Balance	609	437	403	405	226	350
Antal medarbejdere ult.	231	134	138	181	215	130
Antal aktier mio. styk	52,3	52,3	52,3	52,3	62,7	141
Resultat pr. aktie EPS	-3,9	-2,9	-0,8	-0,52	-3,67	-0,59
Indre værdi	8,5	5,7	4,7	4,3	1,7	0,89

Estimater for 2023 er udtryk for Aktieinfos skøn.

### SENESTE ANALYSER

Dato	Kurs	Forventet kursudvikling	
		0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
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
06-12-2022	5,53	3-7 SEK	7-12 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.