

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3 2025 trading statement



- I foråret 2023 tiltrådte Carsten Drachmann som CEO i GomSpace. Sammen med bestyrelsen blev der lanceret en ny strategi, hvis hovedfokus var kun at engagere sig i nye ordrer, hvis de kunne bidrage positivt til indtjening og det frie cash flow på driften. Den første tid som CEO blev brugt til oprydning i "gamle" ikke profitable sager. Efterfølgende er der for alvor kommet gang i et positivt ordreindflow, og her ultimo tredje kvartal står GomSpace med en profitabel ordrebog på 410,7 mio. SEK
- Organisatorisk er GomSpace opdelt i **programsalg**, hvor der er tale om ordrer, der ofte strækker sig over flere år, eksempelvis samarbejdet med ESA. **Produktsalg** har for alvor vist gode takter med tilgang af ordrer fra stadig flere kunder i mange forskellige lande. Produktsalget udmærker sig ved gode marginer og ingen brug af dyre udviklingstimer. Endelig er der organisatorisk lagt vægt på at få del i verdens største spacemarked i **Nordamerika**. Indtil videre skuffer Nordamerika dog, da det tager længere tid at få gang i salget end ventet/ønsket. Her i starten af november er dog lykkedes med et produktsalg til en ledende amerikansk service provider til en værdi på 1,5 mio. USD. En ny ledelse blev tidligere i år indsat i Nordamerika.
- Strategien har virket med stigende salg i både 2023, 2024 og ikke mindst her i 2025, hvor GomSpace nu venter en omsætning på 420-450 mio. SEK. Inden opjusteringen i slutningen af oktober lød estimatet på en omsætning på 320-380 mio. SEK. EBITDA-marginen ventes nu i niveauet 6-12% mod før -2 til +10%. Der er således tale om en markant opjustering. Der ventes fortsat et positivt frit cash flow på driften, selvom tredje kvartal blev lidt udfordret ved at to kunder overskred deres betalingsfrist. Den ene kunde har betalt sit udestående her i indeværende kvartal, mens den anden har betalt en del af udeståendet og forventes at betale resten inden årets udgang. Imidlertid viser det bagsiden af medaljen ved et marked præget af selskaber med begrænset finansiell styrke. Det er vigtigt for GomSpace at undgå tab på kunder.
- På baggrund af den seneste opjustering ser vi basis for, at 2025 ender med et positivt nettoresultat i niveauet 25 mio. SEK. Det vil sende et særdeles vigtigt

Aktuel Kurs: 14,88 SEK

Børs: NASDAQ First North Growth Market i Stockholm

Markedsværdi: 2.510 mio. SEK

Antal aktier: 168.669.159

signal om, at GomSpace er på vej mod endnu bedre tider. En stor ordrebog kombineret med et marked i høj vækst lover nemlig godt for fremtiden.

- Finansielt står GomSpace stærkere end før. Man har fuld opbakning fra storaktionæren, The Hargreaves Family Fund No. 14, der dels har bakket op med deltagelse i årets aktieemission, og dels har overtaget en kreditfacilitet fra EIB. At stå med en likvid reserve i banken på 255,2 mio. SEK er særdeles vigtigt netop for at kunne absorbere en situation, hvor et par kunder ikke betaler deres gæld til tiden, og for at kunne byde ind på større opgaver, som kræver finansielle muskler.
- Omsætningen er steget markant i år, og tendensen vil med stor sandsynlighed fortsætte. Hvis det lykkes at få ordren på 620 mio. SEK i Indonesien (omtales senere i analysen), vil det for alvor blive spændende. Imidlertid er der også meget positivt indregnet i nu-gældende aktiekurs. Alene i år er kursen steget med 245% og børsværdien til 2,5 mia. SEK. Det er en lidt anstrengt prisfastsættelse, men aktier skal jo prisfastsættes ud fra de fremtidige muligheder. Og her ser det lovende ud. Det skal også nævnes, at CEO Carsten Drachmann i slutningen af september i år har købt 55.000 aktier til kurs 13,2 SEK.
- Kortsigtet er der behov for en pause i aktiens optur. Dette kan dog ændre sig, hvis den førømtalte store ordre i Indonesien kommer ind. Det kan godt sende aktiekursen op med 15-25%. Langsigtet er vi fortsat positive på aktien, idet der er store muligheder for GomSpace på et hastigt voksende marked for mikro- og nanosatellitter.

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 Q3 2025 trading statement

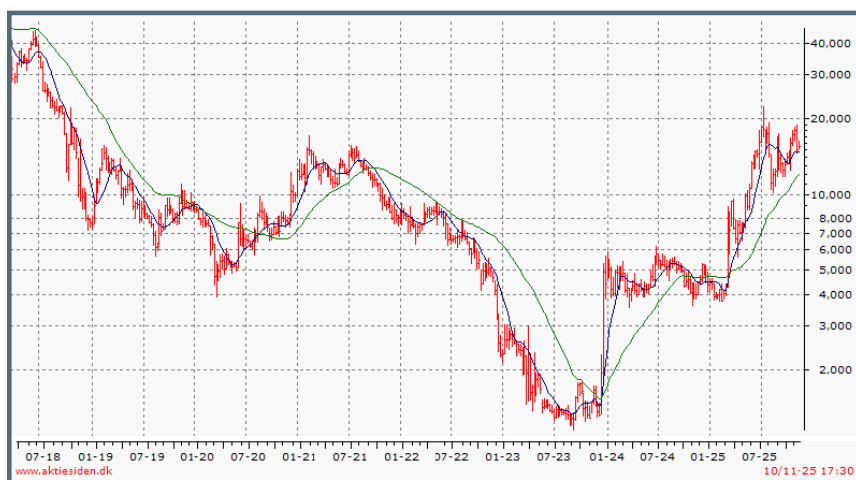
AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 13-18 SEK

Kursudvikling 12-18 mdr.: 18-21 SEK*

Årsregnskab den 19-02-2026

*Kursmålet på 12-18 måneders sigt forudsætter, at Indonesien-ordren kommer i hus.



Høj / Lav 12 måneder: 22,25 / 3,76

Spændende marked med store muligheder

Ikke siden den kolde krigs ophør i slutningen af 1989 har verden været mere usikker. Krigen mellem Ukraine og Rusland udspiller sig meget tæt på Europa, hvor de fleste lande er medlemmer af NATO-alliancen. Den er dog udfordret af Præsident Trumps skiftende holdninger til, om NATO-landene kan regne med musketer-ånden om, at et angreb på et NATO-land er et angreb på hele alliancen, hvor hvert land, herunder USA, er forpligtet til at hjælpe det angrebne land. De europæiske NATO-lande har derfor travlt med at øge forsvarsberedskabet, og der er afsat massive milliardbeløb til oprustning.

I Danmark har vi flere gange oplevet, at (formentlig russiske) skyggeflåder opererer i vores territorialfarvand, ligesom en række lufthavne har været udsat for droneoverflyvninger. Hvem synderne er vides officielt ikke. Faktum er dog, at et land som Danmark har behov for at gøre overvågning mere effektiv, og det er netop hvad satellit-løsninger fra GomSpace kan bidrage til. Danmark har afsat milliarder til oprustning, men endnu uden at det har medført investeringer i satellit-overvågning. Arktis er et så stort område, at den danske flåde ikke kan overvåge området effektivt. Her er der brug for løsninger, der oppe fra (rummet) og ned (havet omkring Grønland) kan foretage nøjagtige overvågninger og dirigere flådefartøjer mod de rette observationer. Før eller siden må der komme ordrer fra Danmark om køb af satellitter. GomSpace og deres konkurrenter er klar til at komme med de rette løsninger. Helt specifikt forventes det, at Danmarks tredoblede bidrag

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2025

Selskabets gode udvikling i første halvår er fortsat i tredje kvartal. Derfor løftede GomSpace den 15-10-2025 forventningerne til årets omsætning til 420-450 mio. SEK (før 320-380 mio. SEK), og EBITDA-marginen til 6-12% (før -2 til +10%). Forventningerne til et positivt frit cash-flow for året blev desuden fastholdt.

En længe ventet potentiel ordre på 650 mio. SEK fra Indonesien er ikke indregnet i guidance.



ANALYSE AF GOMSPACE

efter Q3 2025 trading statement

til ESA vil medføre nye ordrer til danske udbydere, herunder GomSpace.

Tyskland har for nylig annonceret en bevilling på 35 mia. EUR målrettet indkøb af space produkter over de næste fire år. EU har afsat 800 mia. EUR til at styrke EU-landenes forsvar, herunder space initiativer.

Dette er fakta, som skal inddrages i en fremadrettet vurdering af GomSpace. Hvor store ordrer, der tilfalder GomSpace, vides ikke. Ej heller om selskabet i værste fald skulle blive helt forbigået. Sidstnævnte virker dog ikke sandsynligt.

Udover de åbenlyse fordele ved brug af satellit overvågning rent militært, så kan GomSpace også levere løsninger til overvågning af marine domæner, hvor der ses stigende efterspørgsel som følge af blandt andet illegal fiskeri. Løsningerne omfatter også overvågning af klima og kriminelle banders ageren i øde egne, hvor der normalt ikke er telekommunikation m.m.

Nano- og mikrosatellitmarkedet estimeres at vokse 15-20 % årligt

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 investeringer i satellit-overvågning. Faktisk vil Danmark ved at bruge nano- og mikrosatellitter med relativt beskedne investeringer kunne overvåge det territoriale farvand omkring Grønland og det øvrige Danmark. 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 betydelig størrelse.

Samarbejdsaftaler åbner for globalt salg

USA er verdens vigtigste inden for spaceindustrien. GomSpace arbejder målrettet på at få en andel i 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 Nordamerika er et vigtigt geografisk satsningsområde. For at sætte turbo på aktiviteterne i Nordamerika har GomSpace indsat en ny ledelse tidligere i år.

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 det potentielle Indonesien-projekt. 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.

ANALYSE AF GOMSPACE

efter Q3 2025 trading statement

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 to nye kunder fra Singapore. 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. Den indonesiske regering har godkendt projektet og fået accept for den nødvendige udenlandske finansiering. Beslutningen trækker mærkværdigvis ud i tid, og det giver lidt usikkerhed. Falder ordren til jorden eller? 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 del i et sådant, stort projekt. Det kan på sigt betyde, at GomSpace kan komme i betragtning til andre lignende opgaver i fremtiden.

Vækst kræver en styrket finansiell reserve

GomSpace tapper ind i et hastigt voksende marked. GomSpace er klar til at få en andel af markedet, men dog hele tiden med et klart fokus på, at væksten skal være profitabel. GomSpace opererer indenfor følgende segmenter:

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

Markedsforholdene tilsiger vækst, og det er da også glædeligt, at GomSpace i år forventer at nå en omsætning på hele 420-450 mio. SEK efter seneste opjustering. Imidlertid kræver vækst finansiell styrke, og her har GomSpace i årets løb forbedret den likvide reserve til 255 mio. SEK ved udgangen af tredje kvartal. Storaktionæren, The Hargreaves Family Fund No. 14, har i år for alvor vist sit commitment ved at bakke op om GomSpace i den tidligere på året foretagne kapitalrejsning, der tilførte selskabet 196 mio. SEK. Storaktionæren har desuden valgt at overtage den kreditfacilitet på tre trancher på 5, 6 og 7 mio. EUR, som ellers var forhandlet på plads med Den Europæiske Investeringsbank. Investeringsbanken havde dog opstillet en række krav for at ville udbetale de enkelte trancher. The Hargreaves Family Fund No. 14 har ingen covenantskrav til aftalen, og der udestår fortsat 7 mio. EUR til udbetaling.

Med den styrkede finansielle reserve kan GomSpace øge sine lagre, så man hurtigere kan levere til kunderne – også på større ordrer omfattende komplette løsninger. Det giver også mulighed for skalering. Denne forbedrede service er uden tvivl en af årsagerne til de mange produktordrer, som GomSpace har nydt godt af på det seneste og som har tiltrukket nye kunder. Det vil desuden blive muligt at udvide løsningerne målrettet forsvar samt at forfølge nye markedsmuligheder og deltagelse i større opgaver. Det styrker selskabets muligheder for at skabe profitabel vækst fremadrettet.

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3 2025 trading statement



STYRKER

GomSpace er et anerkendt og respekteret selskab, der har løst store og komplekse kundeopgaver, herunder for ESA. GomSpace opererer i et marked for nano- og mikrosatellitter, der årligt vokster med to-cifrede procent-satser. GomSpace har med succes fokuseret på hurtig tilgang til markedet, hvilket kunderne har kvitteret for ved at placere flere og flere ordrer, herunder på produkt-salg med høje marginer. Selskabet har fuld opbakning fra storaktionæren, The Hargreaves Family Fund No. 14, der både bakker op om emissioner og stiller kreditfacilitet til rådighed. Med en markant styrket balance og likvid beholdning kan GomSpace sikre hurtig levering på kundeordrer, ligesom man kan byde ind på større og lukrative opgaver. Fokus er på profitabel vækst, og det er på kort tid lykkedes at opnå positivt frit cash flow på driften. GomSpace er godkendt som partner hos EIFO, hvilket på sigt kan åbne for tildeling af nye store, internationale opgaver. Partnerstrategi åbner nye markeder.

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 over tid. Nordamerika er det største og vigtigste marked, hvor GomSpace satser på at få del i nye opgaver. Denne proces har dog vist sig vanskelig, da et gennembrud fortsat udestår. Det kræver tålmodighed, hvorfor man har udskiftet ledelsen i Nordamerika. Afhængigheden af Unseenlabs vokser, hvilket også er tilfældet med storaktionæren, The Hargreaves Family Fund No. 14, hvis ejerandel nu overstiger 40%. Denne store ejerandel kan dog både udlægges som en svaghed og en styrke, og efter vores vurdering anses det mest som en styrke.

GOMSPACE

MULIGHEDER

Behovet for overvågning både i og fra rummet vokser som følge af den geopolitiske usikkerhed. Stormagterne intensiverer kampen om Space. Tyskland og EU vil mange år frem øge investeringerne i forsvar, herunder overvågning fra rummet. Den danske regering øger forsvarsudgifterne. Danmarks øgede investeringer via ESA vil til en vis grad blive sendt retur til danske virksomheder, der kan levere de ønskede løsninger til fx overvågning af Arktis og søtrafikken i vores territoriale farvand. USA presser på øget overvågning af Arktis, og Rusland har flere gange generet søtrafikken, ligesom mange danske lufthavne har oplevet øget drone aktivitet. På det militære område er der mulighed for markant vækst – og Danmark (og andre europæiske lande) har afsat milliarder til opbygning af forsvaret. GomSpace har løsninger til ovennævnte og er klar. Den kommercielle flytrafik 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. Også det har GomSpace løsninger til. 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

Branchen er fortsat præget af en del mindre kunder med begrænset finansiell styrke. Det nytter ikke noget, at GomSpace øger sit salg markant, hvis kunderne ikke kan betale. Det er en trussel, at to kunder i tredje kvartal missede deres betalingsfrister, hvilket stiller øgede krav om finansiell styrke hos GomSpace. Heldigvis har den ene kunde betalt alt skyldigt i indeværende kvartal, mens den anden har betalt halvdelen. Selvom GomSpace p.t. har en meget stærkt finansiell stilling, så skal man for enhver pris undgå at lide tab på kunder. 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.

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3 2025 trading statement

OM GOMSPACE

- GomSpace 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.
- Selskabet sælger produkter samt nano- og mikrosatellitløsninger til det akademiske, offentlige og kommercielle spacemarked. Hovedsædet ligger i Aalborg. Et teknologiscenter 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.
- Produktudbuddet omfatter komponenter, delsystemer og enkeltsatellitter til satellitmarkeder. GomSpace har særlig ekspertise indenfor radiokommunikation, hvor dataoverførsel er det centrale punkt.
- Kunderne består af kommercielle virksomheder, nationale rumagenturer, forsvar samt universiteter. Organisationen er opdelt i selvstændigt ledede Business Units indenfor Programmer, Produkter og Nordamerika.
- Segmentmæssig salgsfordeling i årets tre første kvartaler: Programmer 65,5%, Produkter 28,8% og Nordamerika 5,7%. Indtjeningens fordeling opgjort på EBITDA: Produkter 61,0%, 44,0% og Nordamerika -5%.
- Ordrebeholdningen er pr. 30-09-2025 på 410,7 mio. SEK med en procentmæssig fordeling på 84,0% på programsalg (strækker sig normalt over flere år), 14,6% på produktsalg og Nordamerika 1,5%.
- Ledelsen består af CEO Carsten Drachmann, CFO Troels Dalsgaard, COO Thomas Pfister, Vice President, Strategy and Business Development Lars K. Almind, Vice President, Programs Business Unit Oliver Schiewe og Vice President, North America Business Unit Slava Frayter. 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 flere aktieemissioner.
- 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



Thomas Pfister
COO



Lars K. Almind
Vice President,
Strategy and Business
Development



Slava Frayter
Vice President,
North America
Business Unit



Oliver Schiewe
Vice President,
Programs Business
Unit



Stefan Gardefjord
Bestyrelsesformand



ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3 2025 trading statement

REGNSKABSTAL

mio. SEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
Omsætning	195	214	198	235	257	450
EBITDA					-17	40
Finansposter	-8	-1	-1	-24	-27	-15
Resultat før skat	-48	-31	-233	-117	-92	25
Skat	4	4	5	1	5	-0
Nettoresultat	-44	-27	-228	-116	-87	25
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	169
Resultat pr. aktie EPS	-0,8	-0,52	-3,67	-0,82	-0,62	0,15
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.

SENESTE ANALYSER

Forventet kursudvikling

Dato	Kurs	0-6 måneders sigt	12-18 måneders sigt
21-05-2025	9,23	8-12 SEK	10-14 SEK
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

ANALYSE AF GOMSPACE efter Q3 2025 trading statement



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.