

Danish Aerospace Company

Rumkapløb version 2.0 skudt i gang



Michael Friis

+45 20 34 94 87

michaelfriis@hcandersencapital.dk



Victor Skriver

+45 22 59 27 27

victor@hcandersencapital.dk



Corporate customer

Se den fulde disclaimer på bagsiden

24.03.2026 10:30 CET



Nøgletal og værdiansættelse



Share price



YTD:	-31,7%	1 year:	-65,9%
1 month:	-20,0%	3 year:	-22,3%

Note: Vi anvender lukkekursen fra 20 marts 2026.

Kilde: S&P Capital IQ Pro.

Financials

DKKm	2023	2024	2025E*	2026E*
Revenue	29,7	17,7	19,6	23,5
Growth	21%	-40%	11%	20%
EBITDA	4,8	-3,0	-2,0	2,0
EBITDA margin	16%	-17%	-10%	9%
Net income	2,0	-3,9	N/A	N/A
Net debt	15,6	13,1	N/A	-

Market value	36,7	31,6	53,6**	-
EV/Sales (x)	1,8	2,5	3,4	2,8
EV/EBITDA (x)	10,9	N/M	N/M	33,4
EV/EBIT (x)	12,9	N/M	N/A	N/A
P/E (x)	18,1	N/M	N/A	N/A

Note: *Midtpunktet i DAC's eget forventningsinterval. **Markedsværdien er baseret på lukkekursen den 20.03.2025, det vil sige markedsværdien før tegningsretter fragår. Kilde: S&P Capital IQ Pro.

Guidance 2026E

	DAC egne forventninger*
Revenue	22,0 til 25,0
Growth	12% til 28%
EBITDA	1,0 til 3,0
EBITDA margin	5% til 12%

DAC er igang med en fuldt garanteret emission med et bruttoprovenue på DKK 24,7 mio. Provenuet skal anvendes til at styrke kapitalstrukturen, øge driftskapitalen og investerer i produktudvikling.

Note: *DAC's eget forventningsinterval.

Kilde: S&P Capital IQ Pro.

Valuation Perspectives

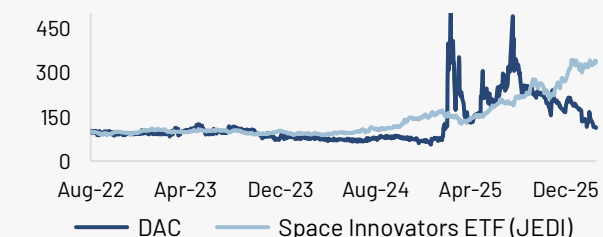
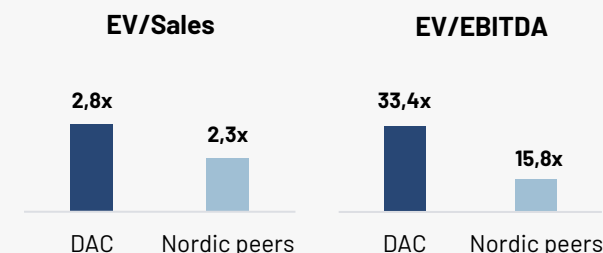
Investeringscasen i DAC vil primært blive drevet af, om de formår at veksle den forventede kraftige vækst i bemanded rumfart til omsætningsvækst, efter en lang periode med stilstand. Sekundært, om selskabet formår at tage eksisterende rumteknologi ned på jorden og åbne nye markeder i forsvarssegmentet (optionalitet).

Målt på både EV/Sales samt EV/EBITDA (2026E) handler DAC med en præmie til både nordiske selskaber, der leverer teknologi til rumfart og satellitter. Ser vi på rene udstyrsproducenter globalt set (lille peer-gruppe), er præmien mindre markant. Selskaber der leverer markant højere vækst end DAC's nuværende vækstrate, handler på højere multipler. Der er dermed rum for multipleudvidelse, skulle væksten accelerere.

Det bør bemærkes, at virksomheder i de tidlige stadier af en potentielt stærk efterspørgselscyklus, drevet af sekulære væksttendenser – som de annoncerede bemandede rumprojekter indikerer – sjældent værdiansættes ud fra kortsigtede multipler, men snarere ud fra deres TAM-potentiale (Total Addressable Market). Det kan også være svært for markedet at prissætte de optionaliteter, der ligger i, at DAC's teknologi formår at finde anvendelse i forsvarsindustrien, forud for en blåstempling via reelle kontrakter.

For perspektiv har vi set en generel re-rating af hele rumsektoren (JEDI-ETF) og en markant forøgelse af prissætningen på en ny supertrend med rummet som infrastrukturinvestering.

Valuation-multiples 2026E



Investment Case – kraftig forøgelse i bemandet rumfart projekteret



Væsentligste investeringsgrunde

- Bemandede missioner forventes at vokse betydeligt i det kommende årti, drevet af geopolitisk rivalisering og privatisering af rumstationer.
- DAC er velpositioneret med en opdateret produktportefølje, en næsten-monopolstilling og "flight heritage" siden 1989, samt en stærk balance.
- Forventningerne til øget bemandet rumfart er godt støttet af en kraftig forøgelse i offentlig og privat finansiering.
- Optionaliteter, hvis DAC via dual-use-strategien formår at tage eksisterende rumteknologi ned på jorden og åbne nye markeder i forsvarssegmentet.

Virksomhedsbeskrivelse: DAC er en global leder inden for design og fremstilling af avanceret medicinsk overvågnings- og træningsudstyr til bemandet rumfart og ekstreme miljøer. Med en dobbelt anvendelsesstrategi sigter virksomheden mod at indtræde i forsvarssektoren med planer om at levere wearables/overvågnings- og træningsudstyr til ekstreme miljøer på Jorden.

Investeringscase: Drivkraften for bemandet rumfart er drevet af flere faktorer: **i)** geopolitisk, hvor USA og Kina kappes om dominans – både strategisk og økonomisk – i at bygge fremtidens ruminfrastruktur. **ii)** Kraftigt fald i opsendelsesomkostninger og fremkomsten af stærke private aktører som SpaceX, Blue Origin og Axiom. **iii)** Med ISS på vej ud i starten af de nye årti åbner der sig et stort kommercielt marked for private rumstationer. **iv)** Den globale rumøkonomi forventes at vokse fra 423 milliarder til 1,8 billioner dollars inden 2035. Vi har på side 6-8 beskrevet de mange mulige projekter, der allerede er sat i søen. DAC understreger, at de har kontrakt eller dialog med alle disse aktører/projekter.

DAC har en fuldt opdateret produktportefølje bestående af træningsudstyr som **E4D**, planlagt til opsendelse til **ISS i april 2026**. CEVIS har været et stabilt ergometer om bord på ISS i årtier og er for nylig blevet erstattet af **FERGO**, en næste generations rumergometer.



Væsentligste investeringsrisici

- Selvom vi har set øget offentlig samt privat finansiering det seneste år, kan mangel på finansiering hurtigt udskyde mange projekter.
- Anskaffelse og salg til militæret er ofte en langvarig og kompleks proces, der kan tage år og kræve specialiseret salgsviden, der skal opbygges
- Water recycling-segmentet, et af de større dual-use markedsområder, skaber konkurs hos teknologi-partneren en vis usikkerhed indtil ny teknologi partner er fundet

ESA har set en ca. 30% budgetforøgelse (2026–2028, EUR 22,1 mia. årligt). NASA er lidt mere blandet, men NASAs Deep Space Exploration-konto, som finansierer Artemis-måneprogrammet, modtog sit fuldt ansøgte beløb på 7,6 milliarder dollars, argumenteret i Kina-konkurrencen, og der er indikeret USD 1,5 mia. til privatisering af rumstationer. Der har været kraftigt øget privat finansiering, hvilket kan kulminere med SpaceX's børsnotering

Markedspotentialet ved anvendelse af DAC-teknologi i forsvarsindustrien vurderes at være mange gange større grundet antallet af kunder i rummarkedet er relativt begrænset sammenlignet med antallet af Nato militære enheder.

Mange projekter har igennem de seneste par år været udskudt på grund af manglende finansiering. Før fuld finansiering er på plads, vil der være en finansieringsrisiko. Selvom der er gode dual-use cases for DAC-teknologi i forsvarsindustrien, og man har en teknologi der er bevist i ekstreme forhold, så er der mange usikkerhedspunkter. Opbygning af partnerskaber med militæret før salg kræver specialviden. Selvom teknologien – især overvågning af dyrt uddannede operatører, der betjener meget dyrt udstyr – synes at have høj værdi, kan disse investeringer stå tilbage for offensive militærmidler med mange varme konflikter lige nu. Der mangler afklaring på situationen efter joint venture-partneren Aquaporins konkurs (ny partner indikeres dog fundet).

Peer-gruppe - Primært fokus på hardwareproducenter til rumindustrien



For at perspektivere værdiansættelsesmultiplerne for DAC er der opstillet en peer-gruppe bestående af både nordiske space-aktører samt to større peers med fokus på producenter af rumudstyr. Peer-gruppen inkluderer ikke rene forsvarsaktier, idet DAC og flere af de udvalgte peers i stigende grad bevæger sig mod forsvarssektoren. Denne transformation vurderes i et vist omfang at være afspejlet i de udvalgte peers.

AAC Clyde Space er noteret på Nasdaq First North Premier i Sverige, og virksomheden opererer også inden for det kommercielle nanosatellitmarked. AAC Clyde Space specialiserer sig i små satellitteknologier og -tjenester, som gør det muligt for kunder at få rettidig adgang til data fra rummet.

GomSpace er noteret på Nasdaq Stockholm og har hovedkvarter i Aalborg, Danmark. Virksomheden fremstiller og sælger nanosatellitter, komponenter og nøglefærdige satellitløsninger inden for kommunikation, forsvar, fjernmåling og IoT til kunder i over 50 lande.

Ovzon er noteret på Nasdaq Stockholm og har kontorer i Stockholm, Sverige og Florida, USA. Virksomheden tilbyder mobilt bredbånd via satellit og betjener primært forsvars- og myndighedskunder med sikker højkapacitetskommunikation i fjerne og dynamiske dækningsområder.

Rovsing er noteret på Nasdaq First North Growth Market i Danmark og har hovedkvarter i Glostrup. Virksomheden har specialiseret sig i jordbaseret testudstyr, software og missionskritiske løsninger til test og verifikation af satellitter og rumfartøjer.

Scandinavian Astor Group er noteret på NGM Main Market i Sverige og har hovedkvarter i Stockholm. Virksomheden producerer og udvikler løsninger til forsvars- og industrisektoren, herunder radarstøjsystemer, kompositkomponenter og ammunition.

Hexcel Corp er noteret på NYSE og har hovedkvarter i Stamford, Connecticut, USA. Virksomheden er en global leder inden for avancerede letvægtskompositter og fremstiller kulfibre, honeycomb-strukturer og kompositmaterialer til luftfarts-, forsvars- og industrimarkedene.

Redwire Corp er noteret på NYSE og har hovedkvarter i Jacksonville, Florida, USA. Virksomheden leverer missionskritiske rumfartsinfrastrukturløsninger til offentlige og kommercielle kunder, herunder avionik, udfoldelige solpaneler og rumfartøjsplatforme.

Company	Price	Total return	Market cap	EV	Revenue growth (%)		EV/Sales		EV/EBITDA	
	(local)	YTD	(EURm)	(EURm)	2025	2026E	2025	2026E	2025	2026E
AAC Clyde Space AB	SEK 119,6	13,5%	79	78	-17,2%	18,6%	2,0	2,3	55,8	17,7
GomSpace Group AB	SEK 15,1	-11,1%	235	228	101,7%	13,8%	6,3	4,2	52,5	49,1
Ovzon AB	SEK 59,8	40,2%	617	641	114,8%	45,5%	8,9	6,4	26,5	13,8
Rovsing A/S	DKK 46,8	-10,0%	5	6	-5,7%	-5,5%	1,6	1,3	45,9	NM
Scandinavian Astor Grp AB (pub)	EUR 1,6	16,7%	100	96	94,3%	51,8%	3,5	1,6	22,6	9,7
Median - Nordic peers		-10,0%	100	96	94,3%	18,6%	3,5	2,3	45,9	15,8
Hexcel Corp.	USD 78,8	6,9%	5.171	5.991	10,7%	19,9%	3,5	3,4	19,5	17,5
Redwire Corp.	USD 9,2	21,1%	1.519	1.611	-5,7%	-5,5%	5,2	4,0	NM	NM
Median - Space equipment manufacturers		14,0%	3.345	3.801	2,5%	7,2%	4,3	3,7	19,5	17,5
Danish Aerospace Co. A/S	SEK 15,1	-11,1%	7	6	10,7%	19,9%	3,4	2,8	NM	33,4

Note: data from 20/03/2026

Source: S&P Capital IQ

Værdiansættelsesperspektiv – Space Innovators ETF



JEDI har leveret et markant afkast siden lanceringen i 2022, hvilket afspejler en klar investorefterspørgsel efter eksponering mod rumsektoren og voksende markedstillid til industriens langsigtede værdiskabelsespotentiale.

Afkastet bør ses i konteksten af en sektor under strukturel transformation, drevet af to nøglefaktorer. For det første har faldende opsendelsesomkostninger gjort det kommercielt muligt at opsende satellitkonstellationer i en skala, der tidligere var uopnåelig. Dette har direkte katalyseret væksten i satellitbaseret konnektivitet som en reel og konkurrencedygtig løsning på den globale efterspørgsel efter data- og kommunikationstjenester.

For det andet er forsvarssektoren vokset frem som en stadig mere betydningsfuld efterspørgselsdriver. Øget geopolitisk ustabilitet har accelereret behovet for rumbaserede sikkerheds-, overvågnings- og kommunikationsløsninger, hvilket ikke blot har styrket ordreindgangen på tværs af sektorens selskaber, men også bidraget til højere værdiansættelser i hele industrien.

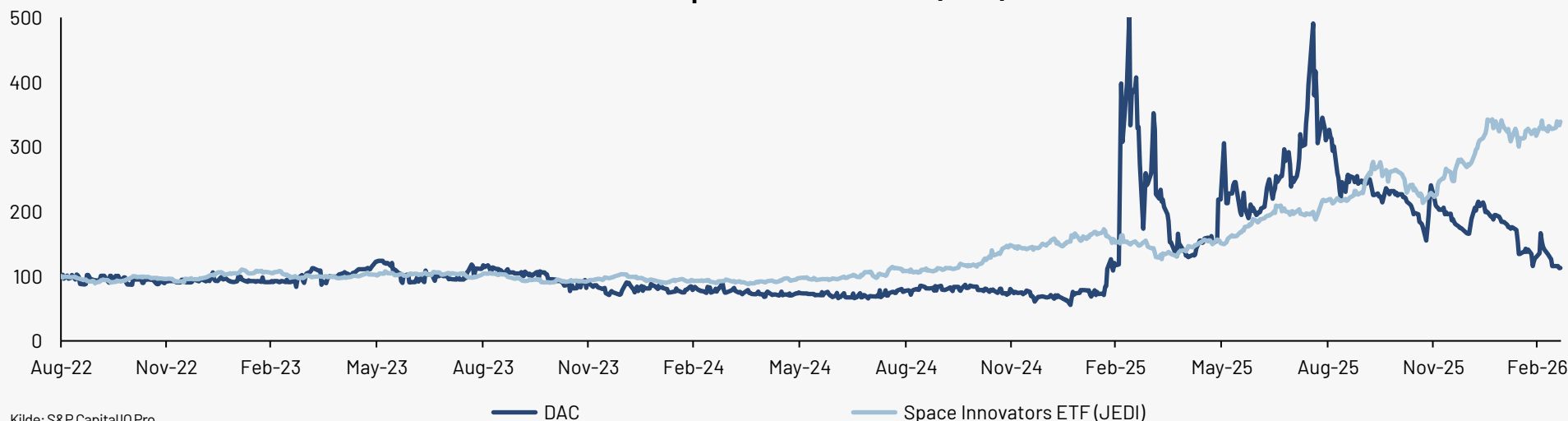
De ti største positioner i Space Innovators ETF udgør ca. 61% af fonden og er fordelt på tre segmenter af rumøkonomien.

Opsendelse og ruminfrastruktur er repræsenteret ved Rocket Lab (9,3%) og Intuitive Machines (4,8%). Rocket Lab er den mest kommercielt modne af de to med en veletableret opsendelsesplatform, mens Intuitive Machines primært er eksponeret mod NASA-finansierede måneprogrammer.

Satellitbaseret kommunikation udgør den største klynge bestående af AST SpaceMobile (7%), EchoStar (7%), Globalstar (5,4%) og Viasat (5,3%). Alle fire leverer kommunikationstjenester via satellit, men med forskellig positionering – fra AST SpaceMobiles spekulative direkte-til-mobil-netværk til Viasats mere forsvarsorienterede forretningsmodel.

Satellitdata og rumteknologi er dækket af Planet Labs (8%) og MDA Space (5%), der begge opererer i det datadrevne segment af industrien med fokus på jordobservation og ruminfrastruktur. Melrose Industries (4,5%) og Hanwha Aerospace (4,5%) supplerer porteføljen med eksponering mod europæiske rumfartskomponenter og den sydkoreanske forsvarsindustri.

DAC vs. Space Innovators ETF (JEDI)



Space Race 2.0 skudt i gang – rummet bliver privatiseret

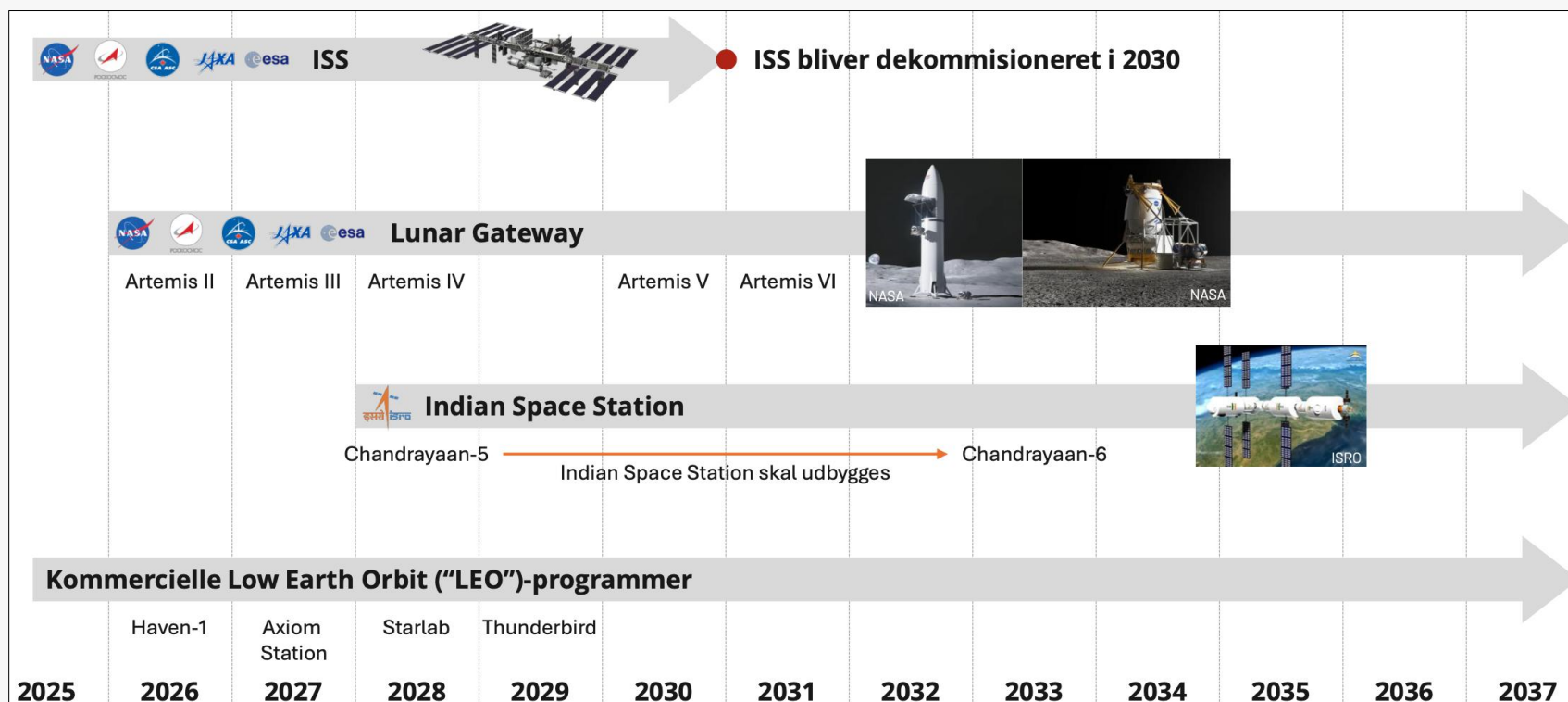
Uden regelmæssig træning kan astronauter miste op til 20% af deres muskelmasse på blot 5 til 11 dage i mikrogravitation, og for hver måned i rummet mister vægtbærende knogler ca. 1% af deres knogletæthed. Der er dermed en 1:1 sammenhæng mellem bemandet rumfart/rumstationer og efterspørgsel efter træningsudstyr og monitorering af astronauters sundhed.

Ser vi på DAC's omsætning over de seneste 5–10 år, har den været relativt stabil, da dette primært har været drevet af ISS-rumstationen. Hvis virkeligheden følger de lagte planer, bliver det anderledes de kommende år.

Der har tidligere været tilløb til, at bemandet rumfart skulle vokse igen, men der er flere årsager, der støtter, at flere af de annoncerede planer faktisk bliver ført ud i livet denne gang. Den største er konkurrencen mellem Kina og USA, hvor

Kina er vokset til en rummagt med ambitioner om at være førende frem mod 2045. Dette har medført, at USA har løftet deres ambitioner, og der er reelt kapløb om at sikre sig placering på månen, hvor der forventes at være vand, så der kan etableres en mellemstation for videre fart ud i rummet. Med til at understrege dette er, at NASAs Deep Space Exploration-konto, der indeholder Artemis-måneprogrammet, har fået sit fuldt ansøgte beløb på USD 7,6 mia. primært med henvisning til konkurrencen med Kina. Modsat resten af NASA, hvor der skæres.

Med ISS planlagt til at udgå i 2030, og NASAs nye strategi om at dette skal privatiseres, konkurrerer flere private virksomheder – herunder Vast, Axiom Space, Voyager Space og Blue Origin – om at udvikle kommercielle erstatninger.



Næste generation af rumstationer og missioner (1/2)

Axiom Space er et amerikansk rumfartsselskab grundlagt i 2016 og selskabet bag Axiom Station – en af flere kommercielle rumstationer, der er under udvikling som efterfølger til ISS, når den pensioneres omkring 2030-2031. Axiom er blandt de længst fremskredne aktører og har gennemført fire bemandede ISS-missioner. Selskabet har den ældste NASA-kontrakt fra 2020 og samarbejder desuden med blandt andet SpaceX og Thales Alenia Space. Den forventede tidshorisont er, at stationen skal samles modulært i kredsløb. Først lanceres Payload Power Thermal Module (PPTM) til ISS i 2027, hvorefter det frakobles i 2028 og kobles sammen med Habitat 1-modulet for at fungere som en selvstændig station.

Den færdige station vil bestå af fem moduler og understøtte forskning i mikrogravitation, rumproduktion, orbitale datacentre og kommerciel astronautflyvning. Axiom Space har siden grundlæggelsen rejst 2,55 mia. USD og senest 350 mio. USD i februar 2026. Dertil kommer NASAs CLD-program, som forventes at tildele 1-1,5 mia. USD i fase 2-støtte fra 2026 til 2031.

Vast er et amerikansk rumfartsselskab grundlagt i 2021 og selskabet bag Haven-1, som kan blive den første selvstændige kommercielle rumstation i kredsløb. Haven-1 er et enkeltmodul med plads til fire astronauter i op til 30 dage, bygget næsten udelukkende in-house med SpaceX som opsendelsespartner.

Stationen var planlagt til lancering i maj 2026, men er udskudt til tidligst Q1

2027. Haven-1 er primært en teknologidemonstrator og et springbræt til Haven-2, selskabets egentlige bud på en ISS-efterfølger med første modul planlagt til 2028 og fuld konfiguration i 2032. Vast har ikke en finansieret NASA-kontrakt, men fik i februar 2026 tildelt sin første private astronautmission til ISS. I marts 2026 rejste selskabet 500 mio. USD i ny finansiering. Vast konkurrerer om NASAs CLD fase 2-program, en samlet pulje på 1-1,5 mia. USD fra 2026 til 2031, som forventes tildelt minimum to selskaber.

Lunar Gateway er en planlagt rumstation i kredsløb om Månen, udviklet som en del af NASAs Artemis-program i samarbejde med ESA, JAXA og Canada. Stationen er tænkt som et mellemstop mellem Jorden og Månens overflade for astronauter, der skal overføres til månelandere. De to første moduler er under integration og var planlagt til opsendelse i 2027. Kongressen bevilgede i juli 2025 specifikt 2,6 mia. USD til Gateway frem til 2032. Programmets fremtid er dog meget usikker.

Trump-administrationen foreslog i maj 2025 at aflyse Gateway helt med henvisning til eskalerende omkostninger og billigere kommercielle alternativer. I februar 2026 omlagde NASA hele Artemis-arkitekturen uden at nævne Gateway, og der er rapporter om, at programmet kan blive erstattet af et Moon Base-program. Hardware er bygget og under test, men uden bekræftede missioner er stationens rolle reelt i limbo.

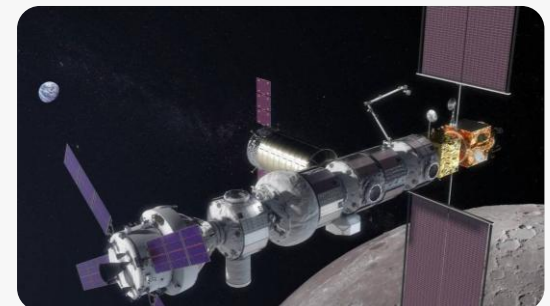
AXIOM
SPACE



VAST



Lunar Gateway



Næste generation af rumstationer og missioner (2/2)

Starlab er en kommerciel rumstation under udvikling af Starlab Space, et joint venture mellem Voyager Technologies, Airbus, Mitsubishi Corporation og MDA Space. Stationen er designet som en enkelttopsendelsesløsning, der kan sendes fuldt funktionsdygtig i kredsløb på én Starship-flyvning uden samling i rummet. Designet består af et beboelses- og laboratoriemodul med otte meters diameter og 450 kubikmeter trykkabine samt et servicemodul til fremdrift og energi.

I februar 2026 gennemførte Starlab sit kritiske designreview med NASA, og al kommerciel payload-kapacitet er ifølge selskabet allerede fuldt reserveret. NASA har til dato udbetalt 183 mio. USD under en Space Act Agreement med en samlet værdi på 218 mio. USD. Lancering er planlagt til tidligst 2028-2029. Starlab konkurrerer om NASAs CLD fase 2-program, en samlet pulje på 1-1,5 mia. USD fra 2026 til 2031, som forventes tildelt minimum to selskaber.

Blue Origin Orbital Reef er en kommerciel rumstation under udvikling af Blue Origin og Sierra Space, beskrevet som en "mixed-use business park" i lav jordkredsløb. Stationen er designet som en modulær platform med plads til op til ti personer i 830 kubikmeter og skal understøtte forskning, rumproduktion, turisme og kommercielle kunder. Et centralt element er Sierra Spaces oppustelige LIFE-modul, der giver fem gange mere beboelig volumen end den raketfairing, det lanceres i.

NASA tildelte projektet 130 mio. USD i 2021 under CLD-programmets fase 1, men

pr. oktober 2023 var kun 24 mio. USD udbetalt for gennemførte milepæle. Partnerskabet mellem Blue Origin og Sierra Space har været udfordret, med rapporter om interne uenigheder og risiko for, at de to selskaber går hver sin vej. Projektet har gennemført human-in-the-loop-tests og livstøttesystemtests med NASA, men fremdriften har været langsommere end hos konkurrenterne. Stationen var oprindeligt planlagt operationel i 2027, men tidslinjen anses for usikker. Orbital Reef konkurrerer om NASAs CLD fase 2-program, en samlet pulje på 1-1,5 mia. USD fra 2026 til 2031, som forventes tildelt minimum to selskaber.

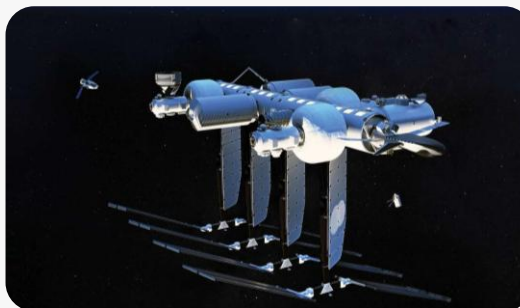
Max Space er et amerikansk startup nær Kennedy Space Center, der udvikler Thunderbird Station – en kommerciel rumstation bygget omkring oppustelig modulteknologi. Hele stationen kan lanceres på en enkelt Falcon 9-raket og udfolde sig til 350 kubikmeter trykkabine i kredsløb, svarende til en tredjedel af ISS. Stationen er designet til fire faste besætningsmedlemmer og op til otte besøgende med et fleksibelt, rekonfigurerbart interiør.

En nedskaleret prototype, Mission Evolution, er planlagt til lancering på en SpaceX rideshare-mission i Q1 2027, mens den fulde station sigter mod 2029. Max Space er i tidligt stadie med under 50 ansatte og har rejst over 10 mio. USD i en pre-seed-runde. Selskabet har ingen NASA-kontrakt endnu, men sigter mod NASAs CLD fase 2-program og ser også anvendelsesmuligheder for måne- og Mars-habitater.

Starlab



BLUE ORIGIN



max space



Dual-use (forsvar) – Stærke user-cases, blåstempling kan tage tid

Det vigtigste enkeltkriterium, når forsvaret køber ind, er, at udstyret virker under krævende forhold. Militæret kræver dokumenteret driftssikkerhed, gentagne tests og certificeringer. For DAC er det relevant, at årtiers erfaring med at levere kritisk udstyr til ISS under ekstreme forhold udgør en stærk analog til militære krav om høj pålidelighed.

Andre væsentlige faktorer er sikkerhedsgodkendelser og regulatorisk compliance. Dette opfylder DAC ved at have AS/EN9100, der er den internationale kvalitetsstyringsstandard specifikt for luft-, rum- og forsvarsindustrien. Hvor DAC måske mangler noget, er standardisering og NATO-kompatibilitet.

Militæret ser ikke kun på indkøbsprisen, men på de samlede omkostninger over

udstyrets levetid. DAC's udstyr vil blive brugt til at optimere højt og dyrt trænedesoldater, der opererer meget dyrt udstyr, og dermed undgå omkostninger ved tab af personer eller udstyr. Det kan være en mere kompliceret business case at fremlægge og dokumentere.

Den store usikkerhed relaterer sig dog fortsat til selve indkøbsprocessen. Militære anskaffelsesprogrammer gennemgår faserne behov/krav, teknologimodning, ingeniør- og produktionsudvikling og endelig godkendelse til produktion – en proces der let strækker sig over 3-7 år fra første kontakt til levering, og oftest kræver helt bestemte personer ansat. Personer, der er meget stor efterspørgsel efter i disse år. DAC vil skulle opbygge disse kompetencer og gå igennem disse faser for den første blåstempling.

Træningsteknologi

Inden for træningsteknologi har DAC hidtil været begrænset til samarbejde med 2-3 statslige agenturer. Fremadrettet planlægger DAC at udvide sin kundebase til yderligere statslige agenturer samt private rumvirksomheder.

Derudover vil DAC adressere forsvarsmarkedet med sin træningsteknologi, som har potentiale til anvendelse på arktiske stationer, ubåde og andre krævende miljøer, hvor der stilles høje krav til effektiv og kontinuerlig træning.

Sundhedsovervågning

Inden for sundhedsovervågning har DAC hidtil været begrænset til samarbejde med 2-3 statslige agenturer. I takt med privatiseringen af rumstationer forventer DAC at udvide sin kundebase til også at omfatte private rumvirksomheder.

Derudover vil DAC's sundhedsovervågningsteknologi også kunne anvendes inden for forsvarssegmentet, herunder til brug for jagerpiloter og kampdykkere, samt i udvalgte ekstremsportsgrene som motorsport, hvor der er behov for avanceret og kontinuerlig monitorering.

Rensning af vand

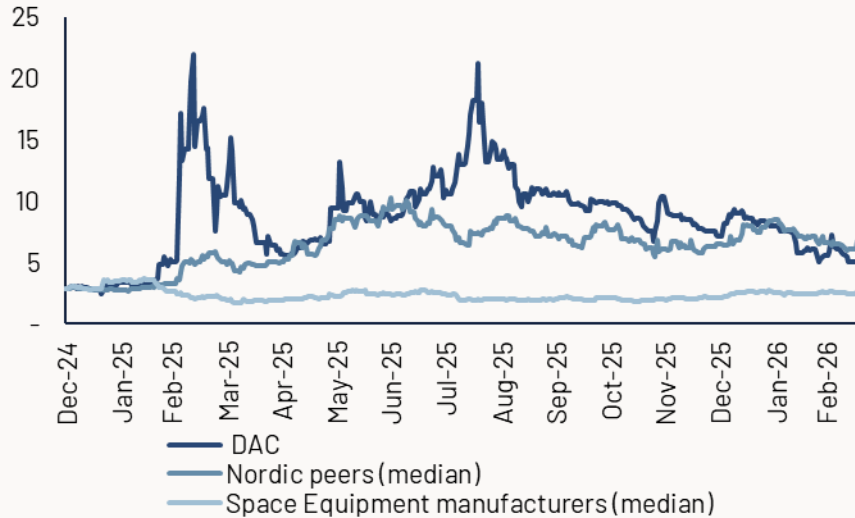
DAC udvikler i samarbejde med partnere og gennem et joint venture teknologi til vandrensning. Markedet for avancerede vandrensningsteknologier forventes at vokse i takt med en stigende efterspørgsel fra bemandede rummissioner.

Samtidig har teknologien et bredere anvendelsespotentiale i andre ekstreme miljøer, herunder inden for forsvarssegmentet, hvor der er behov for pålidelige og effektive vandrensningsløsninger.

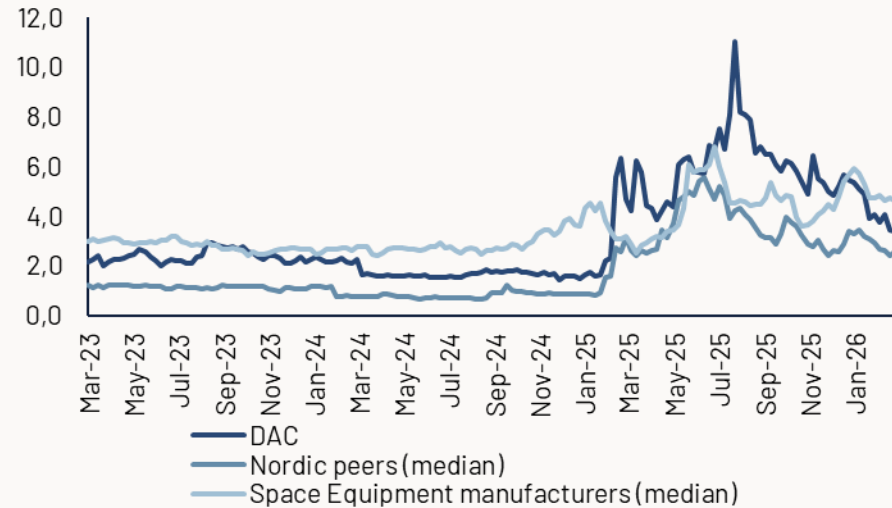


Valuation vs. Peers

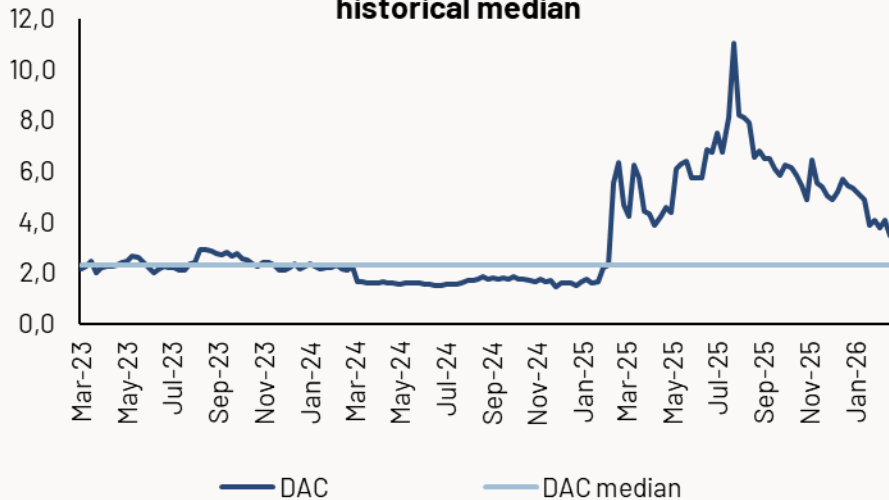
DAC price return vs peer group median



DAC vs peer group EV/Sales (LTM)



DAC current EV/Sales multiple (LTM) vs 3-year historical median



HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitalizes and democratizes the relationship between investors and listed companies.

Through digital investor events, commissioned research, advisory services, and related IR services, we engage investors with information and access to the companies' management. We want equal access to information for all investors, private as well as institutional.

We believe that all information should be equally accessible for all investors, and that improving the symmetry of information between companies and all investors strengthens company-investor relationships and trust in the financial markets.

Our team of analysts has many years of experience in the financial markets, previously with leading Nordic institutions.

HC Andersen Capital is based in Copenhagen, Denmark, and operates in the Nordics. HC Andersen Capital works closely in partnership with the leading Finnish-based equity research company, Inderes Oyj.

HC Andersen Capital

Bredgade 23B 2. sal
1260 København K, Denmark
CVR: 41474793

All research available at inderes.dk



Equity research team



Michael Friis
Head of Equities



Rasmus Køjborg
Equity Analyst



Philip Coombes
Equity Analyst



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant

Disclaimer



This research report (the "Investment Case") has been commissioned and paid for by the company that is the subject of this report. HC Andersen Capital has received payment from the covered company for the preparation and distribution of this Investment Case.

The information presented in HC Andersen Capital reports is obtained from several different public sources that HC Andersen Capital considers to be reliable. HC Andersen Capital aims to use reliable and comprehensive information, but HC Andersen Capital does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. HC Andersen Capital is not responsible for the content or accuracy of the presented information. HC Andersen Capital and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. HC Andersen Capital makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by HC Andersen Capital are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. This report does not contain and should not be interpreted as containing: (i) price targets or fair value estimates for the company's securities; (ii) buy, sell, hold, accumulate, reduce or any equivalent investment recommendations; or (iii) personalised investment advice. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by HC Andersen Capital may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without HC Andersen Capital's written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be

transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

The analysts who produce HC Andersen Capital's research cannot have shareholdings in the companies they cover. The remuneration of the analysts who produce the analysis is not directly or indirectly linked to the content, conclusions, or any views expressed in the reports.

HC Andersen Capital or its partners whose customer relationships may have a financial impact on HC Andersen Capital may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by HC Andersen Capital or its partners. Thus, HC Andersen Capital may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. HC Andersen Capital and its partners may provide different services to issuers.

More information about research disclaimers can be found at inderes.dk/research-disclaimer.

This research is produced and distributed in accordance with the EU Market Abuse Regulation (MAR) (Regulation EU 596/2014) and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/958. HC Andersen Capital ApS is based in Denmark.



Connecting investors and listed companies.

