

2024-09-02

Gullberg & Jansson redovisade oförändrad nettoomsättning och ökad EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 100,1 MSEK (100,6). Vidare uppgick EBIT till 7,8 MSEK (6,2), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 7,8 procent (6,1). Periodens kassaflöde uppgick till 15,2 MSEK (-17,7) och kassan ökade till 40,5 MSEK vid utgången av kvartalet.

Återhämtningen fortsätter

Omsättning i det andra kvartalet var i linje med föregående år. Försäljningen inom Professionell Grönyta ökade med 7,0 procent, medan försäljningen inom Hem och Utemiljö minskade med 3,1 procent. Energi och Klimat befinner sig fortfarande i ett tidigt skede och uppnådde ingen försäljning. Enligt bolaget påverkades omsättningen av en betydligt senare säsongstart inom framför allt Hem och Utemiljö. Kvartalet visade därmed att en fortsatt försäljningsåterhämtning ligger i korten.

Tillbaka till lönsamhet

Efter tre kvartal i rad med röda siffror vände bolaget till lönsamhet. Lönsamheten förbättrades även mot föregående år till följd av en förbättrad bruttomarginal och god kostnadskontroll, trots fortsatta satsningar inom Professionell Grönyta samt Energi och Klimat. Detta visade att omstrukturering- och effektiviseringsarbetet som initierades inom Hem och Utemiljö i slutet av 2023 har varit lyckosamt. Bolaget har dessutom pågående initiativ för att förbättra den sammanslagna bruttomarginalen framgent, vilket banar vägen för högre lönsamhet.

Outlook

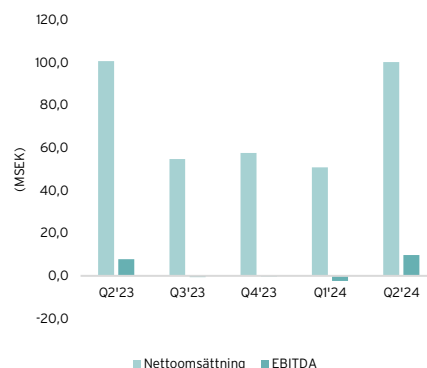
Sammantaget stödjer rapporten vår tes om stigande efterfrågan och lönsamhetsförbättring. Vi har endast genomfört små justeringar i estimaten efter rapporten och kvarstår vid vår tro om viss återhämtning under 2024 som sedan succesivt ökar under 2025. Vi anser att Gullberg & Jansson är väl positionerat inför framtiden och ökad tillväxt jämfört med våra estimat utgör argument över vårt motiverade värde.

(MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	368,6	381,9	259,0	276,5	317,0
Tillväxt y-o-y	92,0%	3,6%	-32,2%	6,7%	14,7%
Övriga intäkter	5,3	9,5	5,2	4,7	5,5
Summa intäkter	373,9	391,4	264,2	281,2	322,5
EV/S	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4
Bruttoresultat	116,0	104,4	65,3	76,5	93,6
Bruttomarginal	31,5%	27,3%	25,2%	27,7%	29,5%
Rörelsekostnader	-40,4	-64,0	-98,1	-79,7	-84,0
Tillväxt y-o-y	51,2%	58,4%	53,2%	-18,8%	5,3%
EBIT	80,9	49,8	-27,7	1,5	15,1
EBIT-marginal	22,0%	13,0%	-10,7%	0,5%	4,8%
Tillväxt y-o-y	127,1%	-38,5%	-155,6%	n/a	928,6%
EV/EBIT	1,6	2,7	n/a	90,5	8,8

Fakta

VD	Peter Bäck
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	17,7
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	154,2
Nettokassa (MSEK)	21,3
EV (MSEK)	132,9
Insiderägande	24,0%
Nästa rapport	2024-11-15

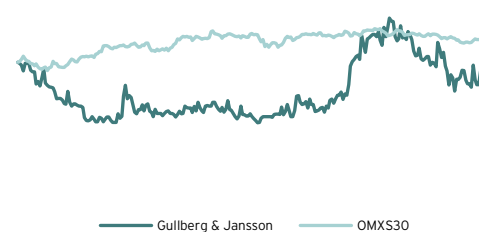
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Gullberg & Jansson	-14,3	-27,7	-16,4

Key Insights



Finansiell historik

Gullberg & Jansson har en historik av hög omsättnings- och vinsttillväxt. Den finansiella historiken visar att bolaget är välskött i grunden med en fungerande affärsmodell.



Diversifiering

De senaste åren har verksamheten breddats genom etablering av nya dotterbolag. Intäkterna är nu betydligt mer diversifierade och mindre konjunktorkänsliga jämfört med tidigare, vilket talar för att Gullberg & Jansson kan växa även i osäkra tider.



Låg värdering

På våra estimat för 2025E värderas Gullberg & Jansson till 8,8x EV/EBIT på bottenvinst. Vi förväntar oss att multiplern kommer sjunka kraftigt i takt med att omsättningen ökar.

"Vårt mål förblir att upprätthålla och förbättra lönsamheten inom Hem & Utemiljö samt Professionell Grönyta, där vi ser fortsatt potential för positiv utveckling. Affärsområdet Energi & Klimat kommer att fortsätta kräva investeringar, men vi ser dessa som nödvändiga steg för att på sikt bygga en hållbar och konkurrenskraftig position på marknaden."

- Peter Bäck, VD Gullberg & Jansson

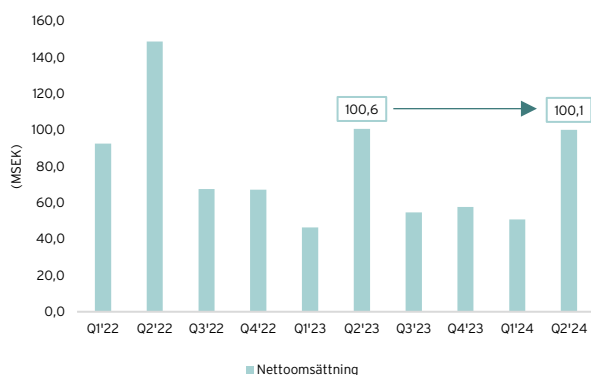
Investeringscase

- Stark finansiell historik
- Högt insiderägande
- Låg framåtblickande värdering
- Mer diversifierad intäktbas
- Högre andel konjunkturokänsliga intäkter
- Tillväxt inom nya produktsegment

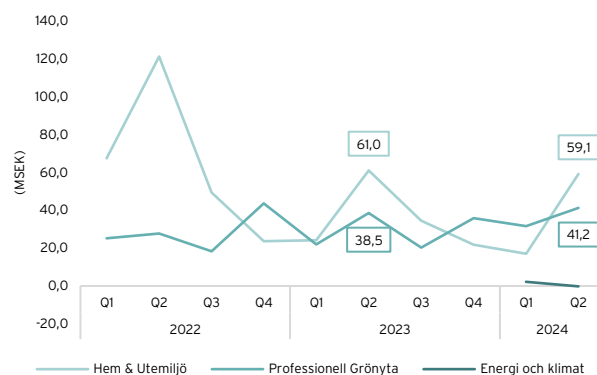
Återhämtningen fortsätter

Nettoomsättningen i det andra kvartalet uppgick till 100,1 MSEK (100,6) och var i linje med föregående år. Försäljningen inom Professionell Grönyta var fortsatt stark trots tufft jämförelsetal, medan försäljningen inom Hem och Utemiljö minskade något. Affärsområdet Energi och Klimat befinner sig i ett tidigt skede och uppnådde ingen försäljning. Enligt bolaget påverkades omsättningen negativt av en betydligt senare säsongstart inom framför allt Hem och Utemiljö. Justerat för den sena säsongstarten är vår tro att Gullberg & Jansson hade uppvisat tillväxt. Kvartalet visade därmed att en fortsatt försäljningsåterhämtning ligger i korten.

Omsättningen var i linje med föregående år...



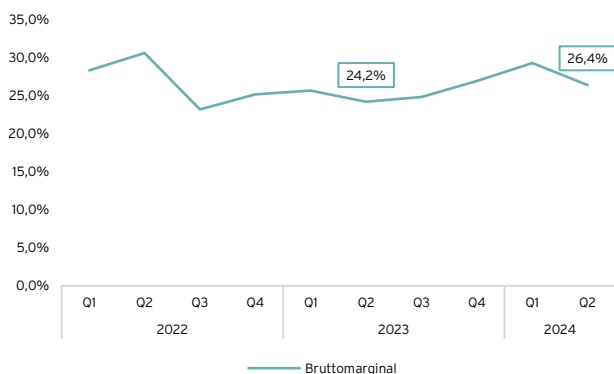
...men påverkades av en senare säsongstart



Bruttoresultatet ökade med 8,6 procent till 26,4 MSEK (24,4), vilket motsvarade en bruttomarginal om 26,4 procent (24,2). Ökningen av bruttomarginalen förklarades av succesiva prisjusteringar och en mer gynnsam produktmix.

EBITDA uppgick till 9,8 MSEK (7,8) och EBIT till 7,8 MSEK (6,2). Lönsamheten förbättrades mot föregående år till följd av en högre bruttomarginal och god kostnadskontroll, trots fortsatta satsningar inom Professionell Grönyta samt Energi och Klimat. Rörelsekostnaderna ökade endast med 2,1 procent, vilket visade att omstrukturering- och effektiviseringsarbetet som initierades inom Hem och Utemiljö i slutet av 2023 har varit lyckosamt. Bolaget har dessutom pågående initiativ för att förbättra den sammanslagna bruttomarginalen, vilket banar vägen för högre lönsamhet.

Ökad bruttomarginal och god kostnadskontroll...



...ledde till förbättrad lönsamhet

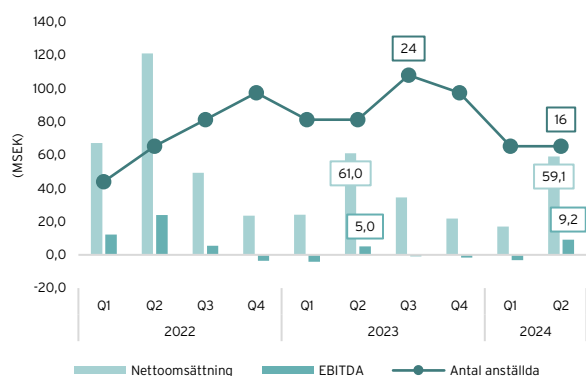


Hem och Utemiljö

Inom affärsområdet Hem och Utemiljö verkar dotterbolagen Gullberg & Jansson of Sweden AB, Ecta AB och Punkten 6 AB. Bolagen utvecklar, importerar, marknadsför och distribuerar innovativa produkter till den privata marknaden, främst villaägare i Norden. Produkter återfinns inom segmenten swimmingpool-, wellness-, odlings- och matlagningsbranschen.

Omsättningen i kvartalet uppgick till 59,1 MSEK (61,0), vilket motsvarade en minskning med 3,1 procent. Enligt bolaget påverkades försäljningen negativt av en senare start på säsongen, vilket delvis kunde kopplas till den sena våren, återförsäljarnas försiktighet och ökad konkurrens på vissa produkter inom poolsegmentet. Positivt var att lönsamheten förbättrades kraftigt till följd av bland annat en minskning av antalet anställda. EBITDA uppgick till 9,2 MSEK (5,0), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 15,6 procent (8,2).

Försäljningen minskade, men lönsamheten ökade

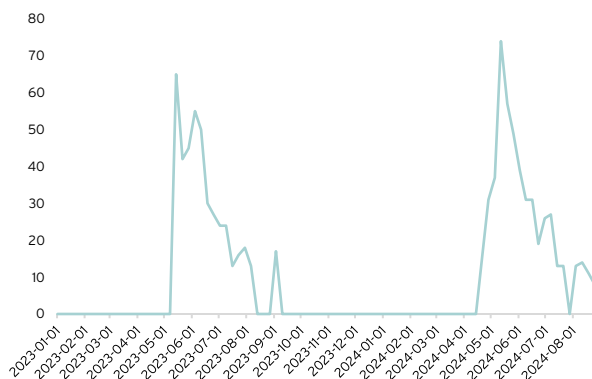


Q2 och Q3 är de säsongsmässigt starkaste kvartalen

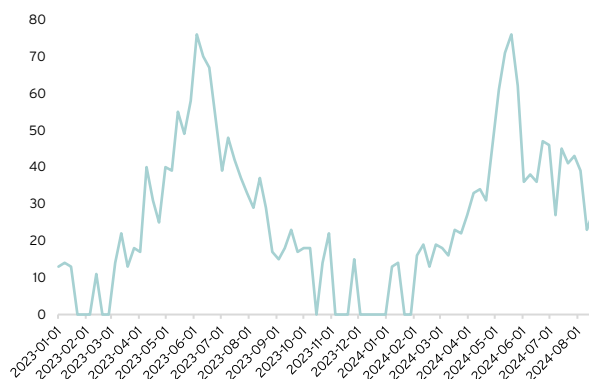


Blickar vi framåt så kommer försäljningen inom poolsegmentet i Sverige att bli en viktig del för återhämtningen inom affärsområdet på kort sikt. Räntenivån har sänkts och inflationen stabiliserats, vilket bör ha en viss positiv effekt på försäljningen. Vidare har produktutbudet breddats i eget varumärke, vilket förväntas öka konkurrenskraften¹. Därtill ser det underliggande intresset för flera av bolagets viktigaste produktkategorier ut att vara något högre i jämförelse med föregående år. Sammantaget anser vi att det finns positiva tecken som tyder på att affärsområdet som helhet närmar sig tillväxt igen.

Google Trends i Sverige: Sökningar poolvärmepump



Google Trends i Sverige: Sökningar pooltak

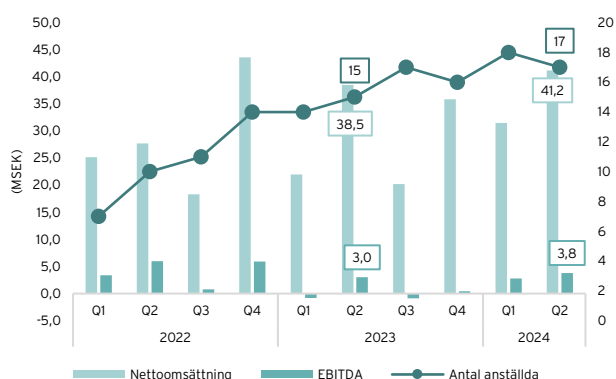


Professionell Grönyta

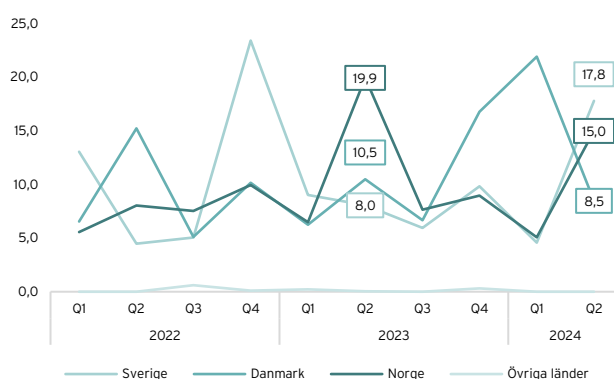
Inom affärsområdet Professionell Grönyta verkar dotterbolagen Nomaco AB, Nomaco Danmark AS och Nomaco Norge AS. Bolagen utvecklar, importerar, marknadsför och distribuerar innovativa fossilfria produkter för skötsel av stads- och parkmiljöer. Produkterna genererar inga avgaser, mindre vibrationer och lägre ljudnivåer, vilket bidrar till en minskad klimatpåverkan och förbättrad arbetsmiljö. Kunderna är främst fastighetsbolag, kommuner, kyrkogårdsförvaltningar, industrier, försvaret samt entreprenörer i Norden.

Omsättningen i kvartalet uppgick till 41,2 MSEK (38,5), vilket motsvarade en ökning med 7,0 procent. Tillväxten drevs av ökad efterfrågan i Sverige från framför allt privata aktörer. Vidare var försäljningen i Danmark och Norge alltså på höga nivåer. Positivt var också att lönsamheten förbättrades, trots fortsatta satsningar i försäljningsorganisationen. EBITDA uppgick till 3,8 MSEK (3,0), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 8,5 procent (7,8).

Försäljningen och lönsamheten ökade...



...efter högre efterfrågan i Sverige



Blickar vi framåt ser vi ljus på att tillväxten fortsätter inom affärsområdet. Nomaco-bolagen har framgångsrikt breddat produktutbudet med batteridrivna premiumverktyg från Pellenc till hela Norden och utökat kundgruppen i Danmark till att även inkludera det danska försvaret. Vidare har leveranser påbörjats i Norge inom ramavtalet med Hydro Aluminium. Ramavtalet var det största i Nomaco Norges historia, vilket skvallrar om att det potentiellt rör sig om stora volymer över tid. Nyförsäljning av transportfordon, gräsklippare och ogräsbekämpning samt grönytemaskiner driver i sin tur försäljning på sikt av service och reservdelar.

Viktiga händelser

Datum	Avtal	Motpart	Löptid	Fritext
2023-11-17	Distribution	Pellencs	Tills vidare	Nomaco blir exklusiv distributör i Norden åt Pellencs
2023-12-18	Order	Försvaret	Q1 2024	Nomaco Danmark får order på 16,7 MSEK
2024-01-02	Ramavtal	Hydro	2024-2029	Nomaco Norge ska leverera elektriska transportfordon från Melex
2024-05-06	Certifiering	-	Tills vidare	Nomaco Sverige erhåller certifiering enligt standarden FR2000

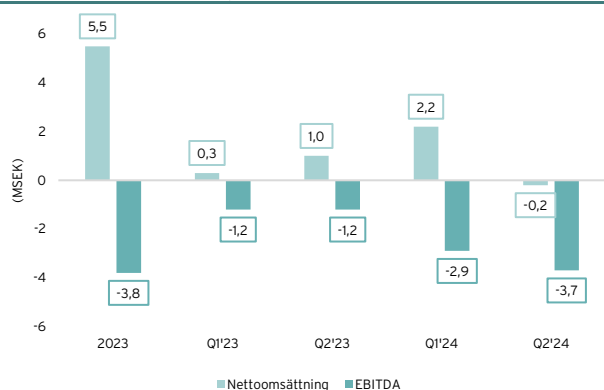
Nomacos fossilfria produkter har än så länge inte haft lika stor framgång i Sverige, vilket troligtvis beror på att svenska kommuner varit mer avvaktande när det kommer till att investera i den här typen av produkter. Om det i sin tur beror på att Nomaco Sverige tidigare saknat certifiering eller om svenska kommuner än så länge inte förstått effektivitets fördelarna är svårt att veta. Vår tro är att Nomaco Sveriges certifiering enligt FR2000 och mer riktade säljfokus mot slutkund kan få efterfrågan i Sverige att lossna ytterligare.

Energi och Klimat

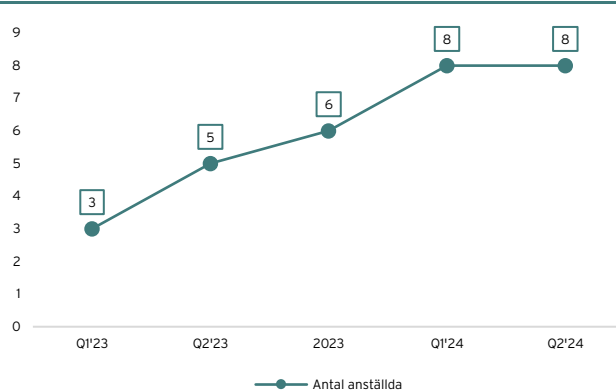
Inom affärsområdet Energi och Klimat verkar dotterbolaget Optiheat AB. Bolaget utvecklar, producerar, marknadsför samt distribuerar energieffektiva värmesystem för uppvärmning av lokaler och bostäder. Kunderna är främst fastighetsbolag, industrier och entreprenörer samt privatpersoner i Norden.

Omsättningen i kvartalet uppgick till -0,2 MSEK (1,0) efter att en kundkredit utfärdades i kvartalet. Under kvartalet fortsatte uppbyggnaden av organisationen inom försäljning, teknik och utveckling samt utbildning av återförsäljare. Detta är särskilt kritiska faktorer som skapar förutsättningar att skala upp försäljningen på sikt. I synnerhet eftersom Optiheat utvecklar och säljer en egenutvecklad produkt. Optiheat befinner sig i en uppbyggnadsfas och enligt bolaget kommer det att krävas ytterligare investeringar i organisationen innan det fullt ut kan leverera på de möjligheter som finns i marknaden. Vi räknar därför med att 2024 blir ett år med fokus på att stärka organisationen innan vi prognosticerar en mer betydande försäljning under 2025.

Investeringar i personal tyngde resultatet...



...vilket visualiseras i grafen nedan



Finansiell ställning

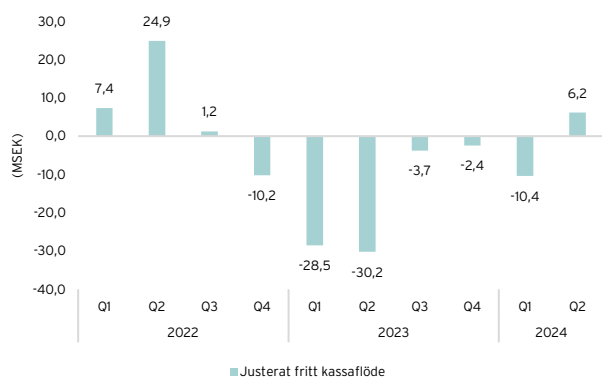
Periodens kassaflöde uppgick till 15,2 MSEK (-17,7) och kassan ökade till 40,5 MSEK vid utgången av kvartalet. Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld) uppgick till 6,2 MSEK (-30,2), vilket visade att det underliggande kassaflödet också var positivt om än något lägre.

Gullberg & Jansson hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 304,5 MSEK, varav cirka 44,7 procent av dessa var finansierade med eget kapital. Räntebärande skulder uppgick till 19,2 MSEK och kassan till 40,5 MSEK, vilket resulterade i en nettokassa om 21,3 MSEK. Bolagets finansiella ställning har därmed förbättrats markant mot föregående kvartal.

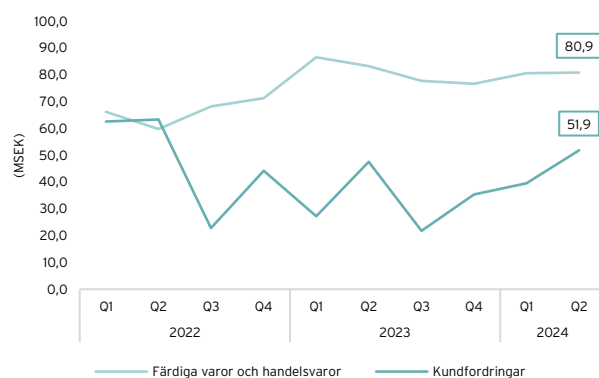
Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
25,5 % (77,8 MSEK)	8,4 % (25,7 MSEK)	44,7 % (136,0 MSEK)
Kassa	Räntebärande skulder	Nettokassa
13,3 % (40,5 MSEK)	19,2 MSEK	21,3 MSEK

Vidare ser vi att det finns möjligheter att förbättra den finansiella ställningen ytterligare framgent mot bakgrund av omstruktureringsarbetet och pågående lönsamhetsförbättringar. Därtill kan kapital frigöras genom exempelvis reduktion av lagernivåer. Bolaget kan även nyttja en checkkredit om 2,3 MSEK vid behov. Sammantaget betraktar vi den finansiella ställningen numera som mer hanterbar.

Det underliggande kassaflödet förbättrades kraftigt



Kapital kan frigöras framöver



Värdering

Key stats

Totalt antal aktier	8 734 501	Börsvärde (MSEK)	154,2
Aktiekurs (SEK)	17,7	Nettokassa (MSEK)	21,3
		Enterprise value (MSEK)	132,9

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	263,3 MSEK	EV/S	0,5
EBIT	-24,4 MSEK	EV/EBIT	Neg.
Vinst	-14,7 MSEK	P/E	Neg.
FCF	21,7 MSEK	EV/FCF	6,1

Källa: Börndata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	0,6	Neg.	Neg.	Neg.
Snitt 5 år	1,1	2,9	4,4	3,8

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
28,7%	2,5%	Neg.	Neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
2,5%	8,2%	Neg.	Neg.

Källa: Börndata

Estimat för 2024

Vi har endast genomfört små justeringar i estimatet efter rapporten. Vi räknar med att nettoomsättningen ökar ensiffrigt under 2024, vilket är drivet av tillväxt inom Professionell Grönyta. Vår förväntan är att Hem & Utemiljö vänder till tillväxt under Q3, men att tillväxten för helåret förblir negativ. Vidare estimerar vi att Energi & Klimat ökar försäljningen från låga nivåer.

Vi utgår från att bruttomarginalen stiger till följd av prisjusteringar samt förbättrad produkt- och kundmix. Bolaget har exempelvis breddat produktutbudet i eget varumärke inom Hem & Utemiljö samt delvis övergått från försäljning via återförsäljare till direktförsäljning inom Professionell Grönyta. Notera dock att bruttomarginalens utveckling är starkt kopplad till valutakursfluktuationer, vilket gör den svår att estimeras med precision.

I våra estimatet har vi även tagit höjd för marginellt ökade rörelsekostnader (exklusive nedskrivningen under 2023 som gör jämförelsetalet missvisande), vilket främst är kopplat till nyanställningar inom affärsområdet Energi och Klimat. Enligt ledningen är förutsättningar goda för att växa inom Hem & Utemiljö samt Professionell Grönyta utan att öka kostnaderna nämnvärt.

Kvartalsvisa estimat för helåret 2024

<i>(MSEK)</i>	Q1	Q2	Q3E	Q4E	2024
Nettoomsättning	50,8	100,1	60,0	65,6	276,5
% y-o-y	9,3%	-0,5%	9,6%	13,8%	6,7%
Övriga rörelseintäkter	0,7	1,5	1,3	1,3	4,7
Summa intäkter	51,5	101,6	61,3	66,9	281,2
Bruttoresultat	14,9	26,4	16,1	19,1	76,5
Bruttomarginal	29,3%	26,4%	26,8%	29,1%	27,7%
% y-o-y	24,7%	8,6%	18,4%	23,0%	17,2%
Rörelsekostnader	-19,9	-20,1	-18,5	-21,3	-79,7
% y-o-y	19,1%	19,9%	-54,7%	12,2%	-18,8%
EBIT	-4,3	7,8	-1,2	-1,0	1,5
EBIT-marginal	-8,4%	7,8%	-1,9%	-1,4%	0,5%
% y-o-y	-27,1%	27,2%	n/a	n/a	n/a

Estimat fram till 2025

(MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	368,6	381,9	259,0	276,5	317,0
<i>% y-o-y</i>	<i>92,0%</i>	<i>3,6%</i>	<i>-32,2%</i>	<i>6,7%</i>	<i>14,7%</i>
Övriga intäkter	5,3	9,5	5,2	4,7	5,5
Summa intäkter	373,9	391,4	264,2	281,2	322,5
<i>EV/S</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>
Bruttoresultat	116,0	104,4	65,3	76,5	93,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>31,5%</i>	<i>27,3%</i>	<i>25,2%</i>	<i>27,7%</i>	<i>29,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>94,7%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>-37,4%</i>	<i>17,2%</i>	<i>22,3%</i>
Rörelsekostnader	-40,4	-64,0	-98,1	-79,7	-84,0
<i>% y-o-y</i>	<i>51,2%</i>	<i>58,4%</i>	<i>53,2%</i>	<i>-18,8%</i>	<i>5,3%</i>
EBITDA	83,5	57,6	2,6	8,9	22,3
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>22,7%</i>	<i>15,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>4,2%</i>	<i>7,0%</i>
EBIT	80,9	49,8	-27,7	1,5	15,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>22,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>127,1%</i>	<i>-38,5%</i>	<i>-155,6%</i>	<i>n/a</i>	<i>928,6%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>1,6</i>	<i>2,7</i>	<i>-4,8</i>	<i>90,5</i>	<i>8,8</i>

Vi har valt att värdera Gullberg & Jansson utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2025E. Vi anser att det är en rimlig multipel givet den finansiella historiken, de långsiktiga tillväxtutsikterna och att intäkterna nu är betydligt mer diversifierade och mindre konjunkturkänsliga jämfört med tidigare. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2025E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	10	15,1	151,0	17,3
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>10</i>	<i>10,6</i>	<i>105,7</i>	<i>12,1</i>

Nedan följer potentiell avkastning för 2025E om bolaget utvecklas i linje med våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	0,98	-2,1%	-1,4%	0,69	-31,4%	-22,2%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
6	90,6	10,4	-41,2%	63,4	7,3	-58,9%
8	120,8	13,8	-21,6%	84,6	9,7	-45,1%
10	151,0	17,3	-2,1%	105,7	12,1	-31,4%
12	181,2	20,7	17,5%	126,8	14,5	-17,7%
14	211,4	24,2	37,1%	148,0	16,9	-4,0%
15	226,5	25,9	46,9%	158,6	18,2	2,8%

I vårt huvudscenario ser vi för tillfället en nedsida om 2,1 procent för 2025E. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 8 734 501.

Källor

1. <https://www.mfn.se/cis/a/gullberg-and-jansson/gullberg-and-jansson-of-sweden-lanserar-pool-och-spakemi-17989ccf>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys