

2024-05-27

Gullberg & Jansson redovisade ökad nettoomsättning och förbättrad EBITDA samt EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 50,8 MSEK (46,4). Vidare uppgick EBITDA till -2,3 MSEK (-4,2) och EBIT till -4,3 MSEK (-5,9). Periodens kassaflöde uppgick till 4,6 MSEK (-13,2) och kassan ökade till 25,3 MSEK vid utgången av kvartalet.

Återhämtningen påbörjad

Omsättning ökade med 9,3 procent, vilket främst var hänförligt till en stark försäljning inom Professionell Grönyta. Danmark och Norge utvecklades fortsatt bra och i Sverige finns nu tecken på ökad efterfrågan efter ett tufft 2023. Inom Hem och Utemiljö minskade försäljningen, men affärsområdet går nu in i det säsongsmässigt starkaste kvartalet och enligt ledningen börjar det se en ljusning. Därtill ökade försäljningen från låga nivåer inom det nya affärsområdet Energi och Klimat.

God kostnadskontroll

Tillväxten i omsättning översteg ökningen i rörelsekostnader, vilket bidrog till det förbättrade resultatet och visade på en god kostnadskontroll. Därutöver resulterade prisjusteringar i att bruttomarginalen ökade med 3,6 procentenheter från 25,7 till 29,3 procent. Sammantaget gav den goda kostnadskontrollen och prisjusteringar en tydlig positiv effekt på resultatet. Kvartalet stärkte vår tro om att Gullberg & Jansson närmar sig lönsamhet.

Outlook

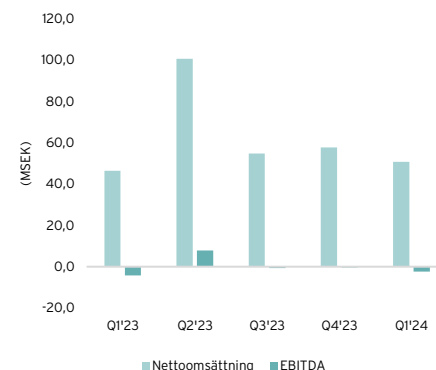
Efter rapporten har vi endast genomfört mindre justeringar av våra estimat. Vi anser att Gullberg & Jansson är väl positionerat inför framtiden och förväntar oss stigande efterfrågan framöver. Vi kvarstår därmed vid vår tro om viss återhämtning under 2024 som sedan succesivt ökar under 2025. Aktien har gått starkt sedan vår senaste uppdatering 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	275,4	317,0
Tillväxt y-o-y	92,0%	3,6%	-32,2%	6,3%	15,1%
Övriga intäkter	5,3	9,5	5,2	4,5	5,5
Summa intäkter	373,9	391,4	264,2	279,9	322,5
EV/S	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6
Bruttoresultat	116,0	104,4	65,3	79,9	93,6
Bruttomarginal	31,5%	27,3%	25,2%	29,0%	29,5%
Rörelsekostnader	40,4	64,0	98,1	80,2	84,0
Tillväxt y-o-y	51,2%	58,4%	53,2%	-18,3%	4,8%
EBIT	80,9	49,8	-27,7	4,2	15,1
EBIT-marginal	22,0%	13,0%	-10,7%	1,5%	4,8%
Tillväxt y-o-y	127,1%	-38,5%	-155,6%	-115,1%	261,0%
EV/EBIT	2,2	3,5	n/a	42,2	11,7

Fakta

VD	Peter Bäck
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	21,0
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	183,4
Nettokassa (MSEK)	6,8
EV (MSEK)	176,6
Insiderägande	22,8%
Nästa rapport	2024-08-23

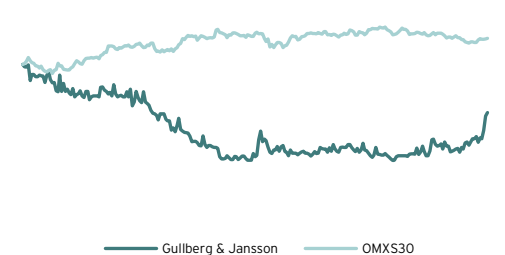
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Gullberg & Jansson	50,3	60,7	-25,8

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 konjunkturkänsliga 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 11,7x EV/EBIT på bottenvinst. Vi förväntar oss att multiplern kommer sjunka kraftigt i takt med att omsättningen ökar.

"Även om marknaden fortfarande är osäker ser vi fram emot resten av året och siktar på att fortsätta vår resa mot lönsamhet. Genom att bredda och förbättra vårt sortiment samt bibehålla vår långsiktiga vision är vi övertygade om att vi kan möta framtidens utmaningar och möjligheter på ett framgångsrikt sätt."

- Peter Bäck, VD Gullberg & Jansson

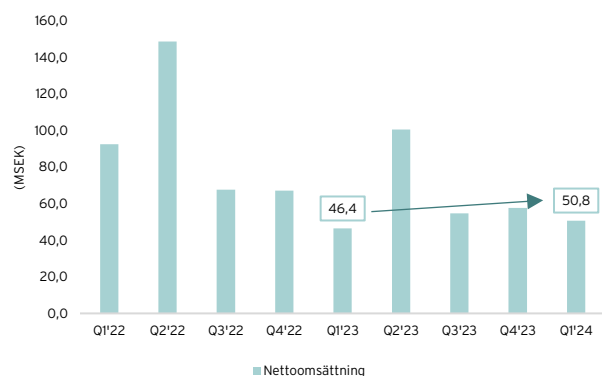
Investeringscase

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

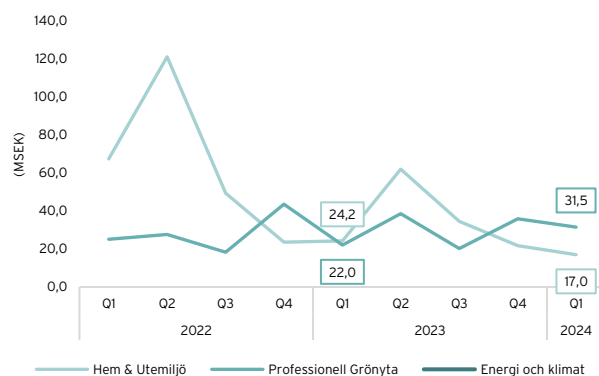
Försäljningsåterhämtning och god kostnadskontroll

Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till 50,8 MSEK (46,4), vilket motsvarade en ökning med 9,3 procent. Omsättningsökningen var främst hänförligt till en stark försäljning inom Professionell Grönyta. Försäljningen minskade inom Hem och Utemiljö, medan försäljningen ökade från låga nivåer inom det nya affärsområdet Energi och Klimat. Vi anser fortfarande att Gullberg & Jansson är väl positionerat inför framtiden och förväntar oss stigande efterfrågan framöver.

Omsättningen ökade...



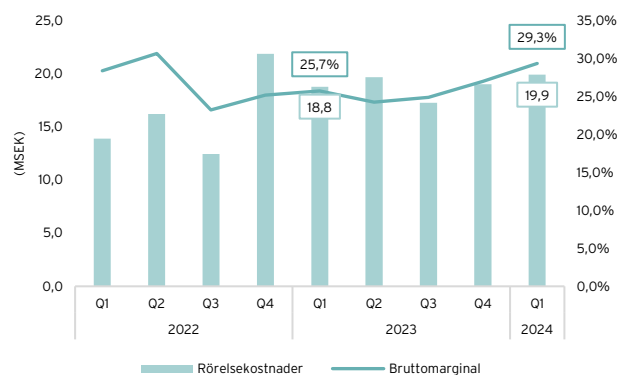
...Till följd av Professionell Grönyta



Bruttoresultatet ökade med 24,7 procent till 14,9 MSEK (11,9), vilket motsvarade en bruttomarginal om 29,3 procent (25,7). Ökningen av bruttoresultatet förklarades av en högre försäljning och de prisjusteringar som succesivt genomfördes under 2023.

EBITDA uppgick till -2,3 MSEK (-4,2) och EBIT till -4,3 MSEK (-5,9). Tillväxten i omsättning översteg ökningen i rörelsekostnader, vilket bidrog till det förbättrade resultatet och visade på en god kostnadskontroll. Sammantaget gav den goda kostnadskontrollen och prisjusteringar en tydlig positiv effekt på resultatet. Vår bedömning är att det finns goda förutsättningar att öka försäljningen inom samtliga affärsområden utan att öka kostnaderna nämnvärt från nuvarande nivå, vilket kommer få fortsatt effekt på lönsamheten tillsammans med en högre bruttomarginal.

God kostnadskontroll och ökad bruttomarginal...



...ledde till förbättrad lönsamhet

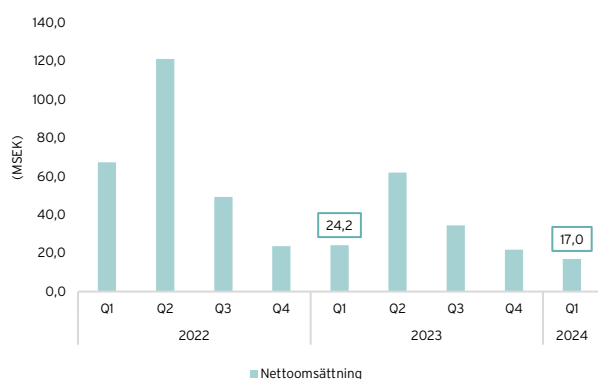


Hem och Utemiljö

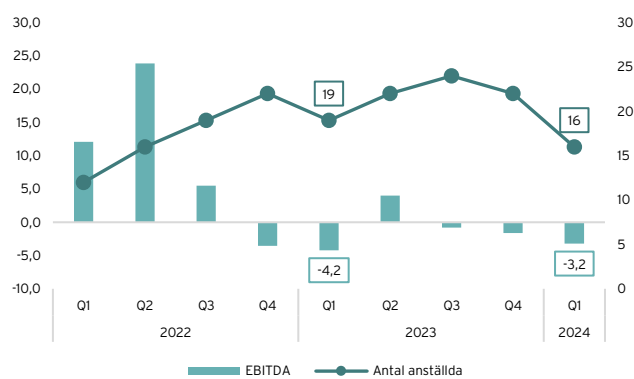
Inom affärsområdet Hem och Utemiljö verkar dotterbolagen Gullberg & Jansson of Sweden AB, Ecta AB och Punkten 6 AB. Bolagen utvecklar, importerar, marknadsför och distribuerar innovativa produkter till den privata marknaden, främst villaägare i Norden. Produkter återfinns inom segmenten swimmingpool-,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

Omsättningen i kvartalet uppgick till 17,0 MSEK, vilket motsvarade en minskning med 29,8 procent. Försäljningen är normalt sett lägre under det första kvartalet, vilket även var fallet denna gång. Därutöver påverkades försäljningen negativt av att säsongen kommit i gång senare till följd av ett sämre väder, minskad lageruppbyggnad från återförsäljare och ökad konkurrens för vissa produkter. Positivt var att resultatet stärktes trots en lägre försäljning. Affärsområdet går nu in i det säsongsmässigt starkaste kvartalet för året och enligt ledningen börjar det se en ljusning, vilket sänder ett positivt signalvärde om att en vändning är i sikte.

Försäljningen minskade...



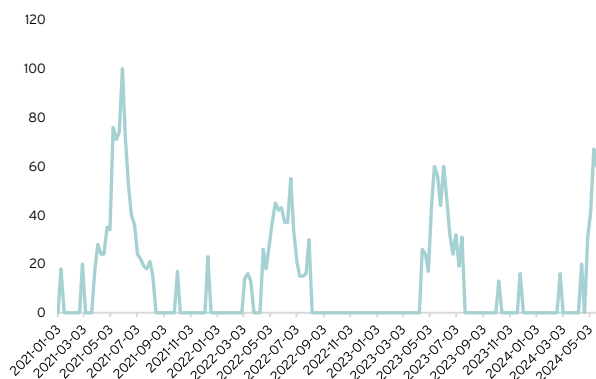
...men resultatet stärktes



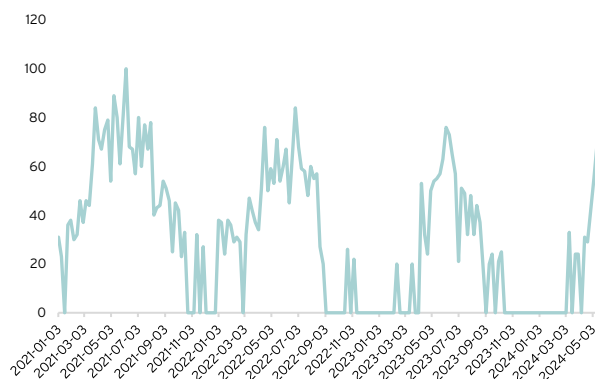
Blickar vi framåt så kommer försäljningen inom poolsegmentet i Sverige att bli en viktig del för återhämtningen inom affärsområdet. Räntenivån har sänkts och inflationen stabiliserats, vilket bör ha en viss positiv effekt på försäljningen. Därtill har produktutbudet breddats i eget varumärke.

Sammantaget anser vi att det finns tecken som tyder på att en vändning är nära förestående och att den goda positionen som innehas inom flera intressanta segment kommer att bära frukt. Vi räknar dock med att återhämtningen under 2024 sker i långsam takt.

Google Trends i Sverige: Sökningar poolvärmepump



Google Trends i Sverige: Sökningar pooltak

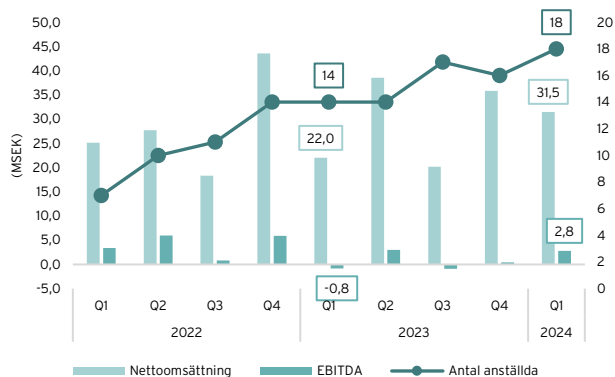


Professionell Grönyta

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 31,5 MSEK (22,0), vilket motsvarade en ökning med 43,2 procent. Historiskt sett har försäljningen varit något lägre i början av året, men under kvartalet levererade Nomaco Danmark en order om 16,9 MSEK till det danska försvaret. Vi noterar att Danmark och Norge fortsätter att utvecklas bra. Enligt ledningen finns nu även tecken på ökad efterfrågan i Sverige efter ett tufft 2023.

Försäljningen ökade och resultatet förbättrades...



...efter leverans av stororder i Danmark



Ordern från det danska försvaret var den enskilt största för Nomaco Danmark sett till antalet fordon och omsättning, vilket sände ett positivt signalvärde om att bolaget införskaffat ett bra fotfäste på marknaden. Det danska försvaret är även en ny större kund, vilket vi ser öppnar för merförsäljning. I ett positivt och långsiktigt scenario kan samarbetet med det danska försvaret öppna upp för dialog och bearbetning av det svenska och norska försvaret. Det är dock inget vi räknar med i dagsläget.

I kvartalet tecknade dessutom Nomaco Norge ett ramavtal med norska Hydro Aluminium¹. Avtalet sträcker sig mellan 2024-2029 och avser leveranser av elektriska transportfordon från Melex till industrikoncernens fem anläggningar i Norge. Inga volymer framgick, men enligt bolaget var avtalet det största i Nomaco Norges historia, vilket skvallrar om att det potentiellt rör sig om stora volymer över tid. Hydro Aluminium ser ett behov av att byta ut en hög andel av bilarna som körs på anläggningarna de kommande 3-5 åren. Därtill kan reservdelar och service uppstå.

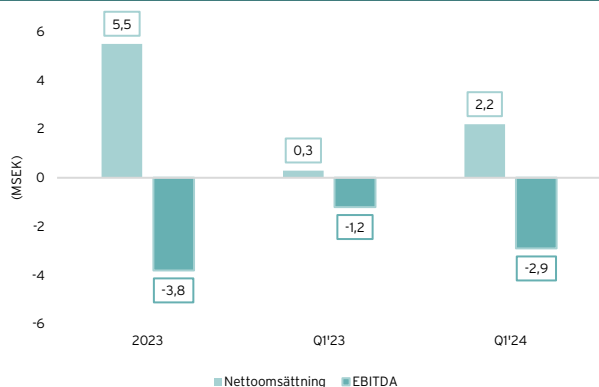
Sammantaget stärker försäljningen i kvartalet, det tecknade ramavtalet med Hydro Aluminium, affärsområdets lägre konjunkturkänslighet samt exponering mot en marknad med hög strukturell tillväxt vår tro om en betydligt högre omsättningsökning under 2024.

Energi och Klimat

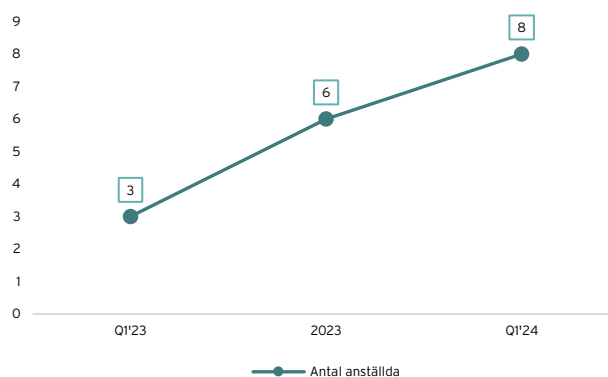
Inom affärsområdet Energi och Klimat verkar dotterbolaget Optiheat AB. Bolaget utvecklar, producerar, marknadsför samt distribuerar energieffektiva värmesystem för uppvärmning av lokaler och bostäder. Kunderna är främst fastighetsbolag, industrier och entreprenörer samt privatpersoner i Norden.

Omsättningen i kvartalet uppgick till 2,2 MSEK (0,3), vilket motsvarade en ökning med 633,3 procent från låga nivåer. Under kvartalet slutfördes bland annat Blackwingprojektet och installation av värmesystem i en bilprovvningsanläggning i Svedala. Därtill fortsatte investeringar i personal, utbildning av återförsäljare och installatörer samt produktförbättringar och utveckling av nya produkter. Bolaget befinner sig fortfarande i en uppbyggnadsfas och framöver kommer större fokus att vara på sälj och marknadsföring, inklusive rekrytering av fler säljare. Vår tro är att bolaget nu besitter bättre förutsättningar för att börja generera en mer betydande försäljning under 2024.

Försäljningen ökade kraftigt från låga nivåer...



...men investeringar i personal tynger resultatet

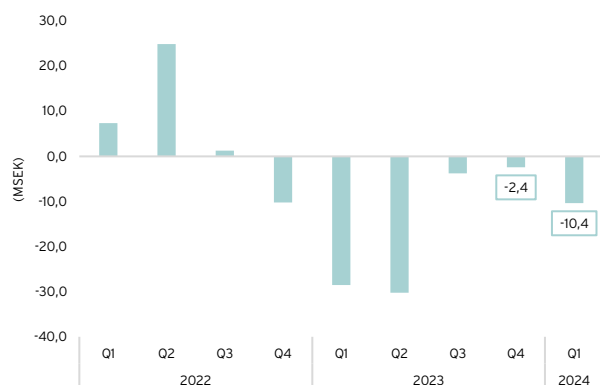


Finansiell ställning

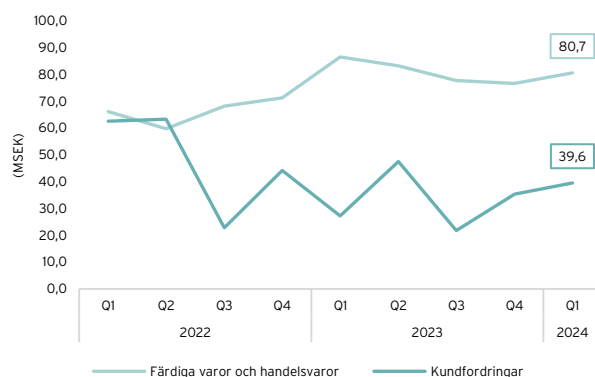
Periodens kassaflöde uppgick till 4,6 MSEK (-13,2) och kassan ökade till 25,3 MSEK vid utgången av kvartalet. Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld) uppgick till -10,4 MSEK. Det positiva kassaflödet var således hänförligt till ökade rörelseskulder och ett banklån om 8,7 MSEK.

Vår förväntan är att kassaflödet kommer stärkas kommande kvartal mot bakgrund av omstruktureringsarbetet och att affärsområdet Hem och Utemiljö nu går in i det säsongsmissigt starkaste kvartalet. Enligt ledningen kommer även arbetet fortsätta med att frigöra kapital genom reducering av lagernivåer. Vidare finns en checkkredit om 2,8 MSEK som kan användas vid behov. Likviditeten är dock ansträngd och om försäljningen stannar av kan ytterligare kapitaltillskott inte uteslutas.

Det underliggande kassaflödet försämrades q-o-q...



...men kapital förväntas frigöras framöver



Gullberg & Jansson hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 278,6 MSEK, varav cirka 47,1 procent av dessa var finansierade med eget kapital. Räntebärande skulder uppgick till 18,5 MSEK och kassan till 25,3 MSEK, vilket resulterade i en nettokassa om 6,8 MSEK. Vi betraktar bolagets finansiella ställning som ansträngd, men ser att det finns goda möjligheter till förbättring.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
28,1 % (78,2 MSEK)	9,4 % (26,3 MSEK)	47,1 % (131,4 MSEK)
Kassa	Räntebärande skulder	Nettokassa
9,1 % (25,3 MSEK)	18,5 MSEK	6,8 MSEK

Värdering

Key stats

Totalt antal aktier	8 734 501	Börsvärde (MSEK)	183,4
Aktiekurs (SEK)	21,0	Nettokassa (MSEK)	6,8
		Enterprise value (MSEK)	176,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	263,9 MSEK	EV/S	0,7
EBIT	-26,1 MSEK	EV/EBIT	Neg.
Vinst	-16,3 MSEK	P/E	Neg.
FCF	-33,8 MSEK	EV/FCF	Neg.

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	2,7	4,2	1,4

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
27,8%	1,7%	Neg.	Neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Börndata

Estimat

I vårt huvudscenario estimerar vi att nettoomsättningen ökar under tidsperioden, vilket är drivet av tillväxt inom samtliga affärsområden. Vi utgår från att bruttomarginalen stiger till följd av prisjusteringar och stärkt SEK mot både Euro och USD. Bruttomarginalens utveckling är starkt kopplad till valutakursfluktuationer, vilket dock gör den svår att estimerar med precision. I våra estimatet har vi tagit höjd för marginellt ökade rörelsekostnader, vilket främst är kopplat till nyanställningar inom affärsområdet Energi och Klimat. Enligt ledningen är förutsättningar goda för att växa inom samtliga affärsområdena utan att öka kostnaderna nämnvärt.

<i>(MSEK)</i>	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	368,6	381,9	259,0	275,4	317,0
<i>% y-o-y</i>	<i>92,0%</i>	<i>3,6%</i>	<i>-32,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>15,1%</i>
Övriga intäkter	5,3	9,5	5,2	4,5	5,5
Summa intäkter	373,9	391,4	264,2	279,9	322,5
<i>EV/S</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>
Bruttoresultat	116,0	104,4	65,3	79,9	93,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>31,5%</i>	<i>27,3%</i>	<i>25,2%</i>	<i>29,0%</i>	<i>29,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>94,7%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>-37,4%</i>	<i>22,3%</i>	<i>17,2%</i>
Rörelsekostnader	40,4	64,0	98,1	80,2	84,0
<i>% y-o-y</i>	<i>51,2%</i>	<i>58,4%</i>	<i>53,2%</i>	<i>-18,3%</i>	<i>4,8%</i>
EBITDA	83,5	57,6	2,6	11,5	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	4,2	15,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>22,0%</i>	<i>13,0%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>4,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>127,1%</i>	<i>-38,5%</i>	<i>-155,6%</i>	<i>-115,1%</i>	<i>261,0%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>2,2</i>	<i>3,5</i>	<i>Neg.</i>	<i>42,2</i>	<i>11,7</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>10,57</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	0,82	-17,7%	-9,3%	0,58	-42,4%	-24,1%

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	-53,1%	63,4	7,3	-67,1%
8	120,8	13,8	-37,4%	84,6	9,7	-56,2%
10	151,0	17,3	-21,8%	105,7	12,1	-45,2%
12	181,2	20,7	-6,1%	126,8	14,5	-34,3%
14	211,4	24,2	9,5%	148,0	16,9	-23,3%
15	226,5	25,9	17,3%	158,6	18,2	-17,9%

I vårt huvudscenario ser vi för tillfället en nedsida om 17,7 procent för 2025E. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 8 734 501.

Källor

1. <https://mf.n.se/cis/a/gullberg-and-jansson/gullberg-and-jansson-nomaco-norge-as-har-tecknat-ett-avtal-med-hydro-aluminium-as-1664ce04>

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