



2026-05-15

Gullberg & Jansson redovisade lägre nettoomsättning och försämrat rörelseresultat i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 35,5 MSEK (44,7), motsvarande en nedgång på 20,5 %. Bruttoresultatet uppgick till 11,0 MSEK (10,6), med en bruttomarginal på 30,9 % (23,7). EBIT uppgick till -5,9 MSEK (-4,1), vilket motsvarade en EBIT-marginal om -16,8 % (-9,3). Periodens kassaflöde uppgick till -15,5 MSEK (-7,5) och kassan till 23,1 MSEK (14,8) vid kvartalets utgång.

Svag säsongsstart pressade resultatet trots stark bruttomarginal

Gullberg & Jansson redovisade ett svagt första kvartal där nettoomsättningen minskade med 20,5 % till 35,5 MSEK (44,7). Nedgången drevs främst av Hem & Trädgård, där omsättningen minskade med 32,6 % till följd av en sen säsongsstart med kallt väder och snö långt in i mars, vilket påverkade efterfrågan negativt. Det tyder på att en större del av orderingången numera kommer senare under säsongen. Park & Miljö minskade med 6,6 % och utvecklades därmed mer stabilt. Bruttoresultatet ökade trots den lägre omsättningen med 3,7 % till 11,0 MSEK (10,6), vilket innebar att bruttomarginalen stärktes tydligt till 30,9 % (23,7). Förbättringen drevs främst av en bättre produktmix, ökad direktförsäljning inom Park & Miljö samt uteblivna lagerutförsäljningar. Rörelsekostnaderna ökade med 9,4 % till 16,0 MSEK (14,6), vilket förklarar av dubbla hyror kopplade till lagerflytten från Halmstad till Åstorp, satsningar inom marknadsföring och hemsida samt kvarvarande uppsägningskostnader från tidigare omstruktureringar. EBIT uppgick till -5,9 MSEK (-4,1), motsvarande en EBIT-marginal om -16,8 % (-9,3). Volymtappet från den sena säsongsstarten inom Hem & Trädgård fick därmed stor påverkan på resultatet under kvartalet.

Fokus på struktur, försäljning och renodling

Bolagets nya vd Gaétan Boyer beskriver kvartalet som ett första steg mot ett mer fokuserat och strukturerat Gullberg & Jansson. Avvecklingen av Energi & Klimat väntas i huvudsak vara slutförd inom en till två månader, vilket bedöms frigöra både resurser och fokus till Hem & Trädgård och Park & Miljö. Inom Hem & Trädgård beskriver bolaget en tydligt högre aktivitet under april och ett förbättrat intresse i marknaden jämfört med föregående år, särskilt inom poolrelaterade produkter. Vi bedömer även att den ökade lageruppbbyggnaden indikerar att bolaget ser försämrade förutsättningar för en starkare säsong. Inom Park & Miljö lyfter bolaget att omstruktureringen börjar ge effekt, där lagerflytten till Åstorp väntas bidra till lägre kostnader och bättre logistik framåt. Bolaget ser även ett starkt intresse för både Boschung och Melex, där ett mer aktivt och direkt försäljningsarbete beskrivs som en viktig drivkraft bakom utvecklingen.

Outlook

Kvartalet var svagare än våra förväntningar avseende nettoomsättning och EBIT, även om bruttomarginalen utvecklades starkare än väntat. Vi bedömer dock att utvecklingen till stor del förklaras av en förskjutet säsongsstart inom Hem & Trädgård efter en ovanligt lång vinter, snarare än ett tydligt försämrat marknadsläge. Investeringscasen är fortsatt kopplat till en mer fokuserad koncern, förbättrat genomförande och successivt högre lönsamhet efter avvecklingen av Energi & Klimat. Bevisbördan har samtidigt ökat inför kommande kvartal, där Q2 och Q3 blir viktiga för att visa att försäljningen främst har förskjutits i tid och att den underliggande efterfrågan fortsatt är stabil. Vi gör mindre uppjusteringar i estimerat efter rapporten, men bedömer fortsatt att 2026 i huvudsak blir ett övergångs- och stabiliseringsår, där ett tydligare genomslag från effektiviseringar och strukturåtgärder väntas under 2027. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 20,1 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 55,9 %.

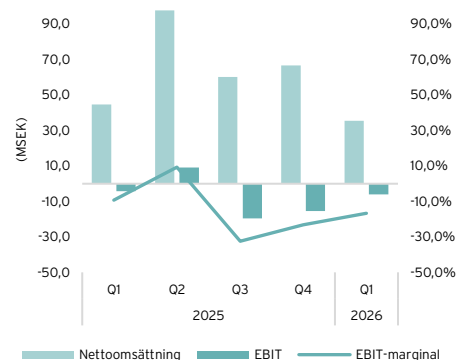
(MSEK)	2023	2024	2025*	2026E	2027E
Nettoomsättning	259,0	244,0	266,9	272,8	314,8
Tillväxt y-o-y	-32,2%	-5,8%	9,4%	2,2%	15,4%
Summa intäkter	264,2	247,9	270,2	276,2	318,8
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Bruttoresultat	65,3	65,9	68,6	77,6	87,8
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	25,7%	28,4%	27,9%
Rörelsekostnader	-67,9	-70,0	-62,7	-65,8	-67,6
Tillväxt y-o-y	20,8%	3,1%	-10,4%	4,8%	2,8%
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-7,6	-8,4
EBIT	-27,7	-8,0	-16,5	7,7	15,8
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-6,2%	2,8%	5,0%
Tillväxt y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	106,0%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	12,4	6,0

*Justerat för Energi & klimat

Fakta

VD	Gaétan Boyer
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	12,9
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	112,7
Nettokassa (MSEK)	17,5
EV (MSEK)	95,2
Insiderägande	24,0%
Nästa rapport	2026-08-07

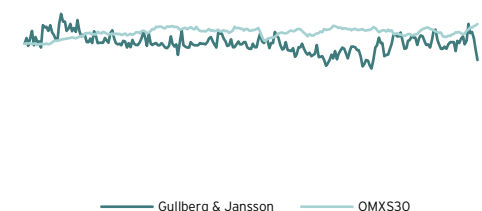
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Gullberg & Jansson	-6,1	-8,2	-6,5

Svag säsongsstart pressade resultatet - ökad aktivitet i april

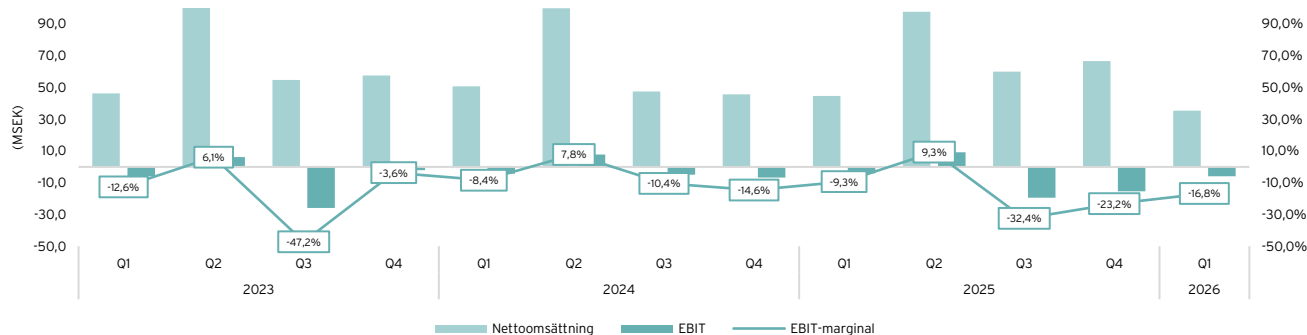
Nettoomsättningen minskade under kvartalet med 20,5 % till 35,5 MSEK (44,7). Hem & Trädgård stod för den klart svagaste utvecklingen, där nettoomsättningen minskade med 32,6 %. Bolaget beskriver att en ovanligt sen säsongsstart med kallt väder och snö långt in i mars påverkade efterfrågan negativt. En viktig förklaring är även att återförsäljarna inte längre bygger lager inför säsongen på samma sätt som under pandemin, då leveranssäkerheten i marknaden förbättrats. Det innebär att ordergången i större utsträckning sker löpande under säsongen, vilket ökar känsligheten för väder och förskjutningar mellan kvartal. Efter vår vd-intervju med Gaétan Boyer får vi dock intrycket att den underliggande efterfrågan är bättre än vad siffrorna indikerar. Bolaget beskriver en tydligt högre aktivitet under april och ett större intresse i marknaden jämfört med föregående år, särskilt inom poolrelaterade produkter. Även lagerupbyggnaden indikerar förutsättningar för en starkare säsong framöver.

Park & Miljö utvecklades betydligt mer stabilt och omsättningen minskade med 6,6 %. Affärsområdet befinner sig fortsatt i en omställningsfas efter de strukturåtgärder som genomfördes under slutet av 2025. Bolaget lyfter framför allt fram flytten av lagret från Halmstad till Åstorp, en mer aktiv säljorganisation och en hybridmodell där Gullberg & Jansson i vissa regioner arbetar mer direkt mot slutkund. Detta bedöms successivt stärka både marknadsnärvaro och lönsamhet. Intresset för Boschung beskrivs som starkt, främst i Danmark där flera demonstrationer genomförts. Även efterfrågan på Melex-fordon uppges vara god, där ett mer offensivt arbete mot offentlig upphandling och direktförsäljning börjat få genomslag.

Trots den svaga omsättningen förbättrades bruttomarginalen tydligt till 30,9 % (23,7). Förbättringen drevs främst av bättre produktmix, högre andel direktförsäljning inom Park & Miljö och uteblivna lagerutförsäljningar inom Hem & Trädgård. Bolaget beskriver även att ett mer strukturerat arbete kring lagerhållning och sortiment bidragit positivt. Rörelsekostnaderna ökade samtidigt med 9,4 % till 16,0 MSEK (14,6), vilket främst förklaras av dubbla hyror kopplade till lagerflytten, kvarvarande uppsägningskostnader från tidigare omstruktureringar samt satsningar inom marknadsföring, hemsida och försäljningsorganisation. Kostnadsökningarna speglar tillfälliga effekter snarare än en permanent högre kostnadsbas.

EBIT uppgick till -5,9 MSEK (-4,1), motsvarande en EBIT-marginal om -16,8 % (-9,3). Den svagare lönsamheten förklaras huvudsakligen av volymtappet inom Hem & Trädgård. Kassaflödet uppgick till -15,5 MSEK (-7,5) och belastades av lagerupbyggnad inför högsäsongen. Likvida medel uppgick vid kvartalets utgång till 23,1 MSEK (14,8), vilket innebär att bolaget fortsatt har en relativt god finansiell flexibilitet trots ett svagt kvartal.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten var svagare än våra estimat avseende nettoomsättning och EBIT, främst drivet av den sena säsongsstarten inom Hem & Trädgård. Bruttomarginalen utvecklades däremot starkare än väntat, vilket motverkade delar av den negativa effekten från den lägre omsättningen. Rörelsekostnaderna kom in något lägre än våra estimat trots fortsatta omstrukturingsrelaterade kostnader, vilket indikerar att de genomförda effektiviseringsåtgärderna börjar få viss effekt

Utfall vs Estimat Q1 2026

(MSEK)	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26A	Q1'26E	Diff
Nettoomsättning	44,7	n/a	n/a	n/a	35,5	49,2	-27,9%
% y-o-y	-12,0%	n/a	n/a	n/a	-20,5%	10,2%	-30,7pp
Övriga rörelseintäkter	1,5	n/a	n/a	n/a	1,0	1,5	-36,5%
Summa intäkter	46,1	n/a	n/a	n/a	36,4	50,7	-28,1%
Bruttoresultat	10,6	n/a	n/a	n/a	11,0	12,3	-10,8%
Bruttomarginal	23,7%	n/a	n/a	n/a	30,9%	25,0%	5,9pp
% y-o-y	-28,9%	n/a	n/a	n/a	3,7%	16,3%	-12,6pp
Rörelsekostnader	-14,6	n/a	n/a	n/a	-16,0	-17,3	-7,7%
% y-o-y	-18,7%	n/a	n/a	n/a	9,4%	18,5%	-9,1pp
Av- och nedskrivningar	-1,6	n/a	n/a	n/a	-1,9	-1,9	+0,4%
EBIT	-4,1	n/a	n/a	n/a	-5,9	-5,6	n/a
EBIT-marginal	-9,3%	n/a	n/a	n/a	-16,8%	-15,8%	-1,0pp
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Estimat för 2026

Kvartalsvisa estimat för helåret 2026

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	35,5	113,4	64,4	59,5	272,8
<i>% y-o-y</i>	<i>-20,5%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>2,2%</i>
Övriga rörelseintäkter	1,0	0,8	0,8	0,9	3,5
Summa intäkter	36,4	114,2	65,2	60,4	276,2
Bruttoresultat	11,0	33,1	17,4	16,1	77,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>30,9%</i>	<i>29,2%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,1%</i>	<i>28,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>3,7%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>13,0%</i>
Rörelsekostnader	-16,0	-18,3	-15,2	-16,3	-65,8
<i>% y-o-y</i>	<i>9,4%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>4,8%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-7,6
EBIT	-5,9	13,7	1,1	-1,2	7,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-16,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>2,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Estimat fram till 2027

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	259,0	244,0	266,9	272,8	314,8
% y-o-y	-32,2%	-5,8%	9,4%	2,2%	15,4%
Övriga intäkter	5,2	3,9	3,3	3,5	4,0
Summa intäkter	264,2	247,9	270,2	276,2	318,8
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Bruttoresultat	65,3	65,9	68,6	77,6	87,8
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	25,7%	28,4%	27,9%
% y-o-y	-37,4%	0,9%	4,2%	13,0%	13,2%
Rörelsekostnader	-67,9	-70,0	-62,7	-65,8	-67,6
% y-o-y	20,8%	3,1%	-10,4%	4,8%	2,8%
EBITDA	2,6	-0,3	9,2	15,3	24,2
EBITDA-marginal	1,0%	-0,1%	3,4%	5,6%	7,7%
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-7,6	-8,4
EBIT	-27,7	-8,0	-16,5	7,7	15,8
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-6,2%	2,8%	5,0%
% y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	106,0%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	12,4	6,0

Vi har valt att värdera Gullberg & Jansson utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2027E. Multipeln motiveras av förväntad marginalförbättring, renodlad verksamhet och potential för ökad operationell hävstång efter genomförda struktur- och effektiviseringsåtgärder. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Enterprise Value (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	10	15,8	175,7	20,1
Säkerhetsmarginal (30%)	10	11,1	128,2	14,7

Nedan följer potentiell avkastning för 2027E om bolaget utvecklas i linje med våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	1,56	55,9%	16,0%	1,14	13,8%	4,4%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
5	96,6	11,1	-14,3%	55,4	6,3	-50,9%
6	112,4	12,9	-0,3%	66,4	7,6	-41,0%
7	128,2	14,7	13,8%	77,5	8,9	-31,2%
8	144,0	16,5	27,8%	88,6	10,1	-21,4%
9	159,8	18,3	41,9%	99,6	11,4	-11,6%
10	175,7	20,1	55,9%	110,7	12,7	-1,7%
11	191,5	21,9	69,9%	121,8	13,9	8,1%
12	207,3	23,7	84,0%	132,8	15,2	17,9%
13	223,1	25,5	98,0%	143,9	16,5	27,7%
14	238,9	27,4	112,0%	155,0	17,7	37,6%
15	254,7	29,2	126,1%	166,1	19,0	47,4%

Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11641/4346355/4084234.pdf>
2. <https://youtu.be/l-v6uOT243U?si=vjzL9TA9OqW-o7BK>

Disclaimer

Kalqyl 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 har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys