

2026-08-11

Gullberg & Jansson redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 124,3 MSEK (96,7), motsvarande en tillväxt på 28,5 % (-3,4). Bruttoresultatet uppgick till 36,4 MSEK (27,9), med en bruttomarginal på 29,3 % (28,8). EBIT uppgick till 18,7 MSEK (10,3), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 15,1 % (10,7). Periodens kassaflöde uppgick till 3,0 MSEK (22,3) och kassan till 26,0 MSEK (37,0) vid kvartalets utgång.

Stark tillväxt och tydligt marginallyft

Gullberg & Jansson redovisade ett starkt andra kvartal där nettoomsättningen ökade med 28,5 % till 124,3 MSEK (96,7). Tillväxten drevs främst av Park & Miljö, som ökade omsättningen med 66,1 %, men även Hem & Trädgård återhämtades efter den svaga säsongsstarten i Q1 och växte med 10,0 %. Bruttomarginalen stärktes till 29,3 % (28,8), främst till följd av genomförda prisjusteringar. Rörelsekostnaderna ökade med 1,9 % till 17,2 MSEK (16,9), där ökade satsningar på marknadsföring och lokal närvaro bidrog till den mindre kostnadsökningen. Den kraftiga omsättningsökningen fick därmed ett tydligt genomslag på resultatet. EBIT ökade med 81,2 % till 18,7 MSEK (10,3), motsvarande en EBIT marginal på 15,1 % (10,7). Utfallet visar en tydlig operationell hävstång och ger en första indikation på att de förbättringsåtgärder och satsningar som genomförts sedan slutet av 2025 börjar få finansiell effekt.

Förbättringsarbetet börjar ge tydligt genomslag

Efter Q1 låg fokus på att stärka det kommersiella arbetet, öka genomförandekraften och skapa tydligare prioriteringar. Kvartalet visar också konkreta framsteg inom samtliga områden. Park & Miljö sticker ut med en omsättning på 52,9 MSEK (31,8) och EBITA på 8,2 MSEK (0,1), där högre försäljningsaktivitet och en positiv utveckling inom flera produktområden bidrog till förbättringen. Vi ser utvecklingen som ett tecken på att de förändringar som genomförts inom affärsområdet börjar ge resultat, däribland en mer direkt försäljningsorganisation och effektivare struktur. Hem & Trädgård ökade omsättningen till 71,4 MSEK (64,9) och EBITA till 11,7 MSEK (11,0), vilket innebär att en betydande del av den svaga inledningen på året har återhämtats. Första halvårets omsättning är dock fortfarande något lägre än föregående år, vilket visar att hela Q1 tappet ännu inte har tagits igen. Avvecklingen av Energi & Klimat är nu i allt väsentligt operativt genomförd, vilket innebär att Gullberg & Jansson framöver kan rikta fullt fokus mot de två kvarvarande affärsområdena.

Outlook

Rapporten var tydligt bättre än våra förväntningar. Den positiva avvikelsen drevs framför allt av högre försäljning och en god kostnadskontroll, där genomförda initiativ börjar ge effekt. Vi bedömer att kvartalet stärker caset om en återhämtning. I samband med Q1 efterfrågade vi bevis på att den svaga utvecklingen inom Hem & Trädgård huvudsakligen handlade om en förskjuten säsong och att struktursteg i Park & Miljö kunde omsättas i högre lönsamhet. Kvartalet var ett första kvitto på båda punkterna. Framåt blir det viktigt att se om Park & Miljö kan bibehålla en högre lönsamhetsnivå och om Hem & Trädgård fortsätter återhämtningen under Q3. Kassaflödet är också en punkt att följa efter fortsatt hög kapitalbindning i rörelsekapitalet. Efter ett starkt Q2 ser vi dock bättre förutsättningar än tidigare för att lönsamhetsförbättringar ska materialiseras snabbare än vi räknade med efter Q1. Vi har mot bakgrund av rapporten reviderat upp våra estimat för nettoomsättning med 4,0 % och EBIT med 51,8 % för 2026. För 2027 har vi höjt estimaten för nettoomsättning med 0,3 % och EBIT med 2,7 %. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 21,0 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 24,1 %.

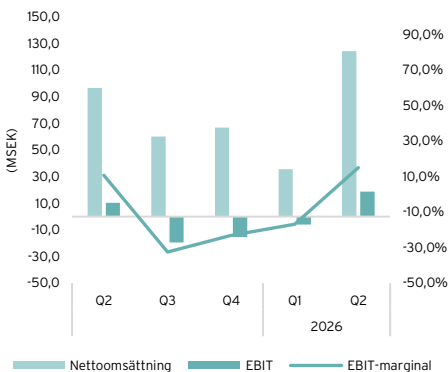
(MSEK)	2023	2024	2025*	2026E	2027E
Nettoomsättning	259,0	244,0	266,9	283,7	315,6
Tillväxt y-o-y	-32,2%	-5,8%	9,4%	6,3%	11,3%
Summa intäkter	264,2	247,9	270,2	287,8	319,6
EV/S	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
Bruttoresultat	65,3	65,9	68,6	80,9	88,8
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	25,7%	28,5%	28,1%
Rörelsekostnader	-67,9	-70,0	-62,7	-65,7	-68,6
Tillväxt y-o-y	20,8%	3,1%	-10,4%	4,7%	4,4%
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-7,6	-8,0
EBIT	-27,7	-8,0	-16,5	11,7	16,2
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-6,2%	4,1%	5,1%
Tillväxt y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	38,8%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	10,8	7,8

*Justerat för Energi & klimat

Fakta

VD	Gaétan Boyer
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	16,9
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	147,6
Nettokassa (MSEK)	21,0
EV (MSEK)	126,6
Insideräggande	24,0%
Nästa rapport	2026-11-12

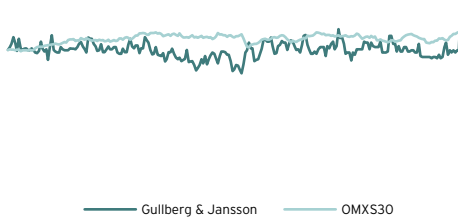
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Gullberg & Jansson	34,1	31,0	27,6

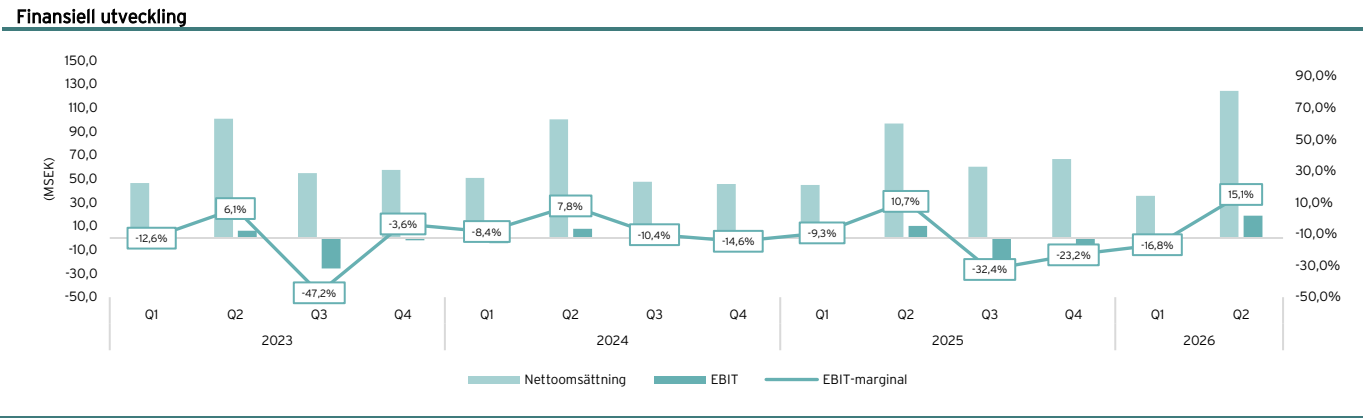
Stark tillväxt och tydligt marginallyft

Nettoomsättningen ökade med 28,5 % till 124,3 MSEK (96,7). Utvecklingen drevs främst av Park & Miljö, där omsättningen ökade med 66,1 % till 52,9 MSEK (31,8). Den starka utvecklingen förklaras av högre försäljningsaktivitet och en positiv utveckling inom flera produktområden. Utfallet är särskilt positivt mot bakgrund av de strukturåtgärder som genomförts inom affärsområdet sedan slutet av 2025 och indikerar att ett ökat kommersiellt fokus börjar ge effekt. Hem & Trädgård ökade omsättningen med 10,0 % till 71,4 MSEK (64,9), vilket innebar en tydlig återhämtning efter den sena säsongstarten i Q1. Sett till hela det första halvåret är omsättningen dock fortsatt 1,5 % lägre än föregående år. Det visar att stora delar av försäljningstappet i Q1 har återhämtats, men ännu inte fullt ut.

Bruttoresultatet ökade med 30,5 % till 36,4 MSEK (27,9), vilket innebar att bruttomarginalen stärktes till 29,3 % (28,8). Bolaget beskriver att förbättringen främst är ett resultat av successivt genomförda prisjusteringar. För det första halvåret uppgick bruttomarginalen till 29,6 % (27,2), där utvecklingen även gynnats av att bolaget inte genomfört motsvarande lagerutförsäljningar som under föregående år. Efter den starka marginalutvecklingen i Q1 visar Q2 därmed att en högre bruttomarginal kan bibehållas även när försäljningen ökar kraftigt.

Rörelsekostnaderna ökade endast med 1,9 % till 17,2 MSEK (16,9), trots den kraftiga omsättningstillväxten. Bolaget har under kvartalet fortsatt investera i marknadsföring och lokal närvaro, vilket bidrog till den marginella kostnadsökningen. Den begränsade kostnadsutvecklingen i relation till försäljningen gav en tydlig operationell hävstång. EBIT ökade med 81,2 % till 18,7 MSEK (10,3), motsvarande en EBIT marginal om 15,1 % (10,7). Resultatförbättringen var särskilt tydlig inom Park & Miljö, där EBITA ökade till 8,2 MSEK (0,1). Hem & Trädgård redovisade EBITA om 11,7 MSEK (11,0). Park & Miljö stod därmed för merparten av förbättringen, vilket ger ett kvitto på att förbättringsarbetet börjar få finansiellt genomslag.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 6,5 MSEK (22,7). Kassaflödet före förändringar i rörelsekapital var betydligt starkare och uppgick till 18,3 MSEK (10,8), men utvecklingen belastades av ökad kapitalbindning, främst genom högre kundfordringar. Lagret minskade däremot med 5,9 MSEK (2,3) under kvartalet efter den strategiska lageruppbyggnaden inför säsongen i Q1. Likvida medel uppgick vid kvartalets utgång till 26,0 MSEK (37,0) och bolaget hade därutöver 15,2 MSEK (18,0) i outnyttjade checkkrediter. Den operativa resultatförbättringen har därmed ännu inte fått fullt genomslag i kassaflödet, vilket gör rörelsekapitalutvecklingen till en viktig punkt att följa under andra halvåret.



Estimat vs utfall

Rapporten var tydligt bättre än våra förväntningar. Nettoomsättningen uppgick till 124,3 MSEK, 9,6 % över vårt estimat om 113,4 MSEK. Den positiva avvikelserna drevs av den starka utvecklingen inom Park & Miljö. Bruttomarginalen uppgick till 29,3 %, i linje med vårt estimat om 29,2 %, vilket innebar att det högre försäljningsutfallet fick ett tydligt genomslag på bruttoresultatet. Rörelsekostnaderna utvecklades också bättre än väntat och uppgick till 17,2 MSEK jämfört med vårt estimat om 18,3 MSEK. Detta resulterade i ett EBIT om 18,7 MSEK, 36,5 % över vårt estimat om 13,7 MSEK.

Utfall vs Estimat Q2 2026							
(MSEK)	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26A	Q2'26E	Diff
Nettoomsättning	96,7	n/a	n/a	35,5	124,3	113,4	+9,6pp
Tillväxt y-o-y	-3,4%	n/a	n/a	-20,5%	28,5%	15,9%	+12,6pp
Övriga rörelseintäkter	1,0	n/a	n/a	1,0	1,5	0,8	+85,5%
Summa intäkter	97,7	n/a	n/a	36,4	125,8	114,2	+10,1pp
Bruttoresultat	27,9	n/a	n/a	11,0	36,4	33,1	+9,9pp
Bruttomarginal	28,8%	n/a	n/a	30,9%	29,3%	29,2%	+0,1pp
Tillväxt y-o-y	5,5%	n/a	n/a	3,7%	30,5%	16,5%	+14,0pp
Rörelsekostnader	-16,9	n/a	n/a	-16,0	-17,2	-18,3	-5,9pp
Tillväxt y-o-y	-6,7%	n/a	n/a	9,4%	1,9%	8,2%	-6,3pp
Av- och nedskrivningar	-1,6	n/a	n/a	-1,9	-1,9	-1,9	+1,1pp
EBIT	10,3	n/a	n/a	-5,9	18,7	13,7	+36,7pp
EBIT-marginal	10,7%	n/a	n/a	-16,8%	15,1%	12,1%	+3,0pp
Tillväxt y-o-y	31,9%	n/a	n/a	n/a	81,2%	50,1%	+31,1pp

Estimatiförändringar

Estimatiförändringar under prognosperioden

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring	
(MSEK)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Nettoomsättning	283,7	315,6	272,8	314,8	4,0%	0,3%
Tillväxt y-o-y	6,3%	11,3%	2,2%	15,4%	4,1pp	-4,1pp
Övriga rörelseintäkter	4,1	4,0	3,5	4,0	18,2%	0,0%
Summa intäkter	287,8	319,6	276,2	318,8	4,2%	0,3%
Bruttoresultat	80,9	88,8	77,6	87,8	4,2%	1,2%
Bruttomarginal	28,5%	28,1%	28,4%	27,9%	0,1pp	0,2pp
Tillväxt y-o-y	17,8%	9,8%	13,0%	13,2%	4,8pp	-3,4pp
Rörelsekostnader	-65,7	-68,6	-65,8	-67,6	-0,2%	1,5%
Tillväxt y-o-y	4,7%	4,4%	4,8%	2,8%	-0,1pp	1,6pp
Av- och nedskrivningar	-7,6	-8,0	-7,6	-8,4	0,4%	-4,8%
EBIT	11,7	16,2	7,7	15,8	51,8%	2,7%
EBIT-marginal	4,1%	5,1%	2,8%	5,0%	1,3pp	0,1pp
Tillväxt y-o-y	n/a	38,8%	n/a	106,0%	n/a	-67,2pp

Estimat för 2026

Kvartalsvisa estimat för helåret 2026					
(MSEK)	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	35,5	124,3	64,4	59,5	283,7
Tillväxt y-o-y	-20,5%	28,5%	n/a	n/a	6,3%
Övriga rörelseintäkter	1,0	1,5	0,8	0,9	4,1
Summa intäkter	36,4	125,8	65,2	60,4	287,8
Bruttoresultat	11,0	36,4	17,4	16,1	80,9
Bruttomarginal	30,9%	29,3%	27,0%	27,1%	28,5%
Tillväxt y-o-y	3,7%	30,5%	n/a	n/a	17,8%
Rörelsekostnader	-16,0	-17,2	-15,4	-17,1	-65,7
Tillväxt y-o-y	9,4%	1,9%	n/a	n/a	4,7%
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-7,6
EBIT	-5,9	18,7	0,9	-2,0	11,7
EBIT-marginal	-16,8%	15,1%	1,4%	-3,3%	4,1%
Tillväxt y-o-y	n/a	81,2%	n/a	n/a	n/a

Estimat fram till 2027

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	259,0	244,0	266,9	283,7	315,6
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-32,2%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>11,3%</i>
Övriga intäkter	5,2	3,9	3,3	4,1	4,0
Summa intäkter	264,2	247,9	270,2	287,8	319,6
<i>EV/S</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>
Bruttoresultat	65,3	65,9	68,6	80,9	88,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>25,2%</i>	<i>27,0%</i>	<i>25,7%</i>	<i>28,5%</i>	<i>28,1%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-37,4%</i>	<i>0,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>17,8%</i>	<i>9,8%</i>
Rörelsekostnader	-67,9	-70,0	-62,7	-65,7	-68,6
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>20,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,4%</i>
EBITDA	2,6	-0,3	9,2	19,3	24,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>3,4%</i>	<i>6,8%</i>	<i>7,7%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-95,5%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>110,2%</i>	<i>25,4%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>48,7</i>	<i>n/a</i>	<i>13,8</i>	<i>6,6</i>	<i>5,2</i>
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-7,6	-8,0
EBIT	-27,7	-8,0	-16,5	11,7	16,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,1%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-155,6%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>-171,0%</i>	<i>38,8%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>10,8</i>	<i>7,8</i>

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi har valt att värdera Gullberg & Jansson utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2027E. Multipeln motiveras av en förväntad marginalförbättring, en mer renodlad verksamhet och potential för ökad operationell hävstång efter genomförda struktur- och effektiviseringsåtgärder. Vi anser dock att en viss försiktighet är motiverad då verksamheten är säsongsberoende, historiskt har uppvisat volatil lönsamhet och förbättringsarbetet fortsatt befinner sig i ett relativt tidigt skede. Detta ger oss ett motiverat börsvärde och en motiverad aktiekurs baserat på våra estimat för 2027E. Vi visar även värderingen med en applicerad säkerhetsmarginal.

Värdering				
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	10	16,2	183,2	21,0
Säkerhetsmarginal (30%)	10	11,4	134,6	15,4

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	1,24	24,1%	11,4%	0,91	-8,8%	-4,5%

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

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2027E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
5	102,1	11,7	-30,8%	77,8	8,9	-47,3%
6	118,3	13,5	-19,8%	89,1	10,2	-39,6%
7	134,6	15,4	-8,8%	100,5	11,5	-31,9%
8	150,8	17,3	2,1%	111,8	12,8	-24,2%
9	167,0	19,1	13,1%	123,2	14,1	-16,5%
10	183,2	21,0	24,1%	134,6	15,4	-8,8%
11	199,5	22,8	35,1%	145,9	16,7	-1,1%
12	215,7	24,7	46,1%	157,3	18,0	6,5%
13	231,9	26,6	57,1%	168,6	19,3	14,2%
14	248,1	28,4	68,1%	180,0	20,6	21,9%
15	264,3	30,3	79,1%	191,3	21,9	29,6%

Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11641/4380983/4211563.pdf>

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