Gullberg & Jansson

Rapportkommentar Q3'26

2026-11-17

Gullberg & Jansson redovisade en nettoomsättning om 72,4 MSEK (59,5) under det tredje kvartalet, motsvarande en tillväxt om 21,7 %. Bruttoresultatet ökade med 17,4 % till 18,2 MSEK (15,5), med en bruttomarginal om 25,1 % (26,0). EBIT uppgick till 2,0 MSEK (-18,3), motsvarande en EBIT-marginal om 2,8 % (-30,8). Periodens kassaflöde uppgick till 16,9 MSEK (-1,2) och kassan till 40,6 MSEK (37,1) vid kvartalets slut.

Stark försäljningstillväxt men begränsat genomslag på lönsamheten
Nettoomsättningen ökade med 21,7 % till 72,4 MSEK, vilket var 12,5 % över vårt estimat. Park & Miljö fortsatte utvecklas starkt med en tillväxt på 36,3 % till 34,9 MSEK (25,6). Hem & Trädgård ökade omsättningen med 10,6 % till 37,5 MSEK (33,9) och fortsatte återhämtningen från den svaga inledningen på året. Bruttoresultatet steg med 17,4 % till 18,2 MSEK (15,5), men bruttomarginalen minskade till 25,1 % (26,0), jämfört med vårt estimat om 27,0 %. Försämringen förklaras framför allt av en mindre gynnsam produktmix, vilket begränsade resultatgenomslaget från den högre försäljningen. Rörelsekostnaderna ökade endast med 1,9 % till 15,1 MSEK (14,9), vilket visar på god kostnadskontroll trots den högre försäljningen. EBIT förbättrades till 2,0 MSEK, över vårt estimat om 0,9 MSEK. Jämförelsekvartalet belastades dock av betydande nedskrivningar, varför förbättringen i EBITA till 2,1 MSEK (-0,8) ger en mer rättvisande bild av den operativa utvecklingen.

Förbättrad försäljning lägger grunden för högre lönsamhet
Den starka utvecklingen inom Park & Miljö fortsatte och försäljningen i Sverige fördubblades till 24,2 MSEK (12,1) för andra kvartalet i följd. Enligt ledningen drivs tillväxten främst av ett mer aktivt och strukturerat försäljningsarbete, vilket är positivt eftersom utvecklingen därmed till stor del kan kopplas till bolagets egna åtgärder. Genomslaget på resultatet var däremot begränsat och affärsområdets EBITA-marginal uppgick till 1,9 %, påverkad av en mindre gynnsam produktmix och omställningskostnader om cirka 0,9 MSEK. Inom Hem & Trädgård förbättrades EBITA till 1,8 MSEK (-0,3). Ledningen genomför ett förändringsarbete med tydligare fokus på poolprodukter och grillar. Ambitionen är att minska komplexiteten, stärka återförsäljarsamarbetena och förbättra effektiviteten inför 2027. Vi ser positivt på att båda affärsområdena visar ökad försäljning och att kostnadsbasen hålls relativt stabil. Det skapar förutsättningar för operativ hävstång när volymerna ökar. För att nå en mer betydande resultatförbättring bedömer vi dock att en återhämtning i produktmixen är viktig.

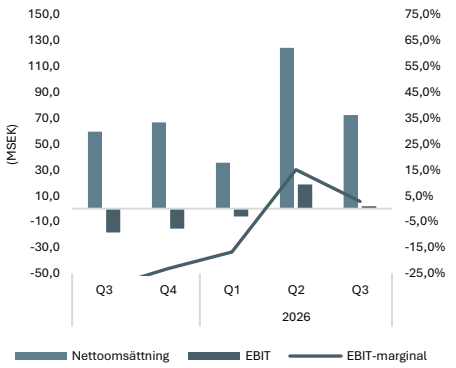
Outlook
Kvartalet överträffade våra estimat för både omsättning och EBIT. Den starkare försäljningsutvecklingen och en mer kontrollerad kostnadsbas medför att vi höjer våra estimat för nettoomsättningen med 3,0 % och EBIT med 15,0 % för 2026E. För 2027E höjs estimaten med 0,8 % respektive 14,4 %. Prognosen bygger på fortsatt tillväxt, där ett mer strukturerat och fokuserat försäljningsarbete bör kunna bidra till högre volymer, samtidigt som pågående effektiviseringsåtgärder och förändringsarbete förbättrar lönsamheten. Vi räknar även med en gradvis återhämtning i bruttomarginalen, vilket tillsammans med en fortsatt kontrollerad kostnadsutveckling skapar förutsättningar för högre resultat. Vi ser positivt på bolagets stärkta finansiella ställning, även om den utestående optionsskulden kopplad till Nomaco begränsar det finansiella handlingsutrymmet. Vi bedömer att kvartalet stärker investeringscaset, men en uthållig förbättring av marginaler och kassaflöden återstår att bevisa. Vi höjer vårt motiverade värde för 2027E till 24,5 SEK (21,0) per aktie, motsvarande en uppsida om 29,6 %.

Fakta

VD	Gaétan Boyer
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	18,9
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	165,1
Nettokassa* (MSEK)	27,9
EV (MSEK)	137,2
Insiderägande	24,0%
Nästa rapport	2027-02-10

**Inklusive villkorad köpeskilling*

Kvartalsutveckling

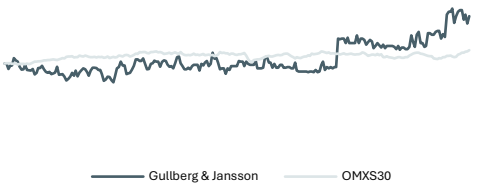


Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

(MSEK)	**2023**	**2024**	**2025***	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	259,0	244,0	266,9	292,2	318,1
Tillväxt y-o-y	*-32,2%*	*-5,8%*	*9,4%*	*9,5%*	*8,9%*
Bruttoresultat	65,3	65,9	68,6	81,8	90,6
Bruttomarginal	*25,2%*	*27,0%*	*25,7%*	*28,0%*	*28,5%*
Rörelsekostnader	-67,9	-70,0	-62,7	-64,8	-67,7
Tillväxt y-o-y	*20,8%*	*3,1%*	*-10,4%*	*3,3%*	*4,4%*
EBITDA	2,6	-0,3	9,2	21,3	26,9
EBITDA-marginal	*1,0%*	*-0,1%*	*3,4%*	*7,3%*	*8,5%*
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-7,9	-8,4
EBIT	-27,7	-8,0	-16,5	13,5	18,5
EBIT-marginal	*-10,7%*	*-3,3%*	*-6,2%*	*4,6%*	*5,8%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*37,7%*
EV/EBIT	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*10,2*	*7,4*
EV/EBIT inkl. kassauppb.	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*10,1*	*6,5*

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	**1 m**	**3 m**	**12m**
Gullberg & Jansson	+8,0	+10,5	+41,0

Starkare försäljning, men produktmixen tynger marginalen

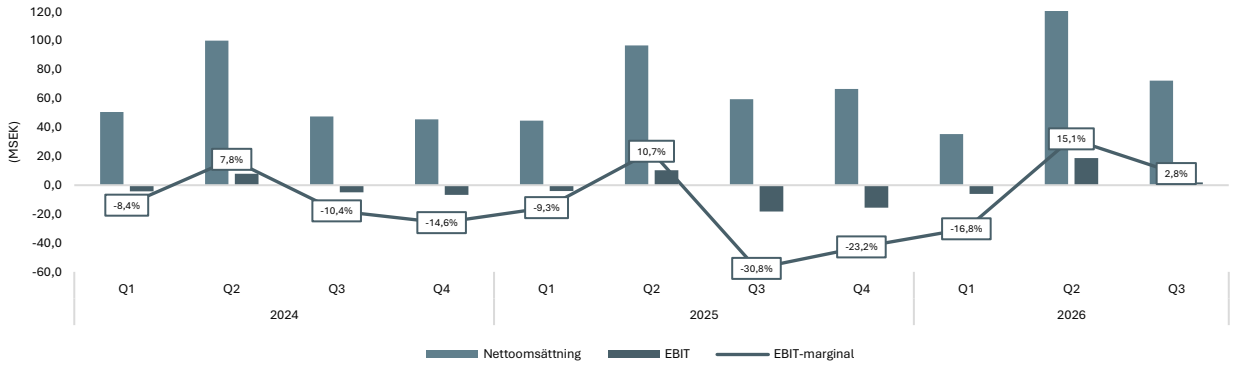
Nettoomsättningen ökade med 21,7 % till 72,4 MSEK (59,5). Park & Miljö stod för merparten av tillväxten och ökade omsättningen med 36,3 % till 34,9 MSEK (25,6). Utvecklingen var särskilt stark i Sverige, där försäljningen uppgick till 24,2 MSEK (12,1), motsvarande cirka 69 % av affärsområdets omsättning. Den svenska verksamheten har därmed fått en allt större betydelse för Park & Miljös utveckling. Hem & Trädgård ökade omsättningen med 10,6 % till 37,5 MSEK (33,9). Efter en svag inledning på året har försäljningen återhämtats, även om affärsområdets framtida utveckling fortsatt är beroende av att det pågående förändringsarbetet ger resultat.

Bruttoresultatet ökade med 17,4 % till 18,2 MSEK (15,5), men bruttomarginalen minskade till 25,1 % (26,0). Försämringen förklaras framför allt av en mindre gynnsam produktmix inom Park & Miljö, där en högre andel produkter med lägre marginal begränsade lönsamheten. Ledningen bedömer marginaltappet som tillfälligt. Det är betydelsefullt eftersom en återgång till en mer normal produktmix skulle kunna förbättra resultatet utan motsvarande ökning av försäljningsvolymerna.

Rörelsekostnaderna uppgick till 15,1 MSEK (14,9), trots ökade satsningar på marknadsföring och lokal närvaro. Kostnaderna inkluderade personalrelaterade omställningskostnader om cirka 0,9 MSEK. Exklusive dessa uppgick kostnadsbasen till 14,2 MSEK, vilket var 4,2 % lägre än föregående års rapporterade nivå. Det tyder på att tidigare effektiviseringsåtgärder har bidragit till en lägre underliggande kostnadsnivå. EBIT uppgick till 2,0 MSEK (-18,3), medan EBITA förbättrades till 2,1 MSEK (-0,8). Den fortsatt låga rörelsemarginalen visar dock att det återstår arbete innan den högre försäljningen får fullt genomslag på resultatet.

Kassaflödet från den löpande verksamheten förbättrades till 19,9 MSEK (-2,3), främst till följd av minskad kapitalbindning i rörelsekapitalet. För årets första nio månader uppgick motsvarande kassaflöde till 14,0 MSEK (19,3), vilket visar att det starka tredje kvartalet behöver sättas i ett längre perspektiv. Likvida medel ökade till 40,6 MSEK, jämfört med 26,0 MSEK vid utgången av Q2. Vi ser positivt på den förbättrade likviditeten, men bedömer att ett mer uthålligt kassaflöde behöver stödjas av högre löpande lönsamhet och en fortsatt effektiv hantering av rörelsekapitalet.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Nettoomsättningen överträffade vårt estimat med 8,0 MSEK, motsvarande 12,5 %. Den högre försäljningen bidrog till att bruttoresultatet översteg prognosen med 0,8 MSEK, trots att bruttomarginalen blev 1,9 procentenheter lägre än väntat. Rörelsekostnaderna understeg vårt estimat med 0,3 MSEK. Sammantaget uppgick EBIT till 2,0 MSEK, jämfört med förväntade 0,9 MSEK. Försäljningsutvecklingen var därmed starkare än vi hade räknat med, men den svagare produktmixen begränsade resultatbidraget från de högre volymerna.

Utfall vs Estimat Q3 2026

(MSEK)	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26A	Q3'26E	Diff
Nettoomsättning	**59,5**	**66,8**	**35,5**	**124,3**	**72,4**	**64,4**	**12,5%**
Tillväxt y-o-y	*25,3%*	*46,2%*	*-20,5%*	*28,5%*	*21,7%*	*7,1%*	*14,6pp*
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,8	1,0	1,5	1,0	0,8	25,8%
Summa intäkter	**59,8**	**67,5**	**36,4**	**125,8**	**73,4**	**65,2**	**12,6%**
Bruttoresultat	**15,5**	**14,6**	**11,0**	**36,4**	**18,2**	**17,4**	**4,6%**
Bruttomarginal	*26,0%*	*21,9%*	*30,9%*	*29,3%*	*25,1%*	*27,0%*	*-1,9pp*
Tillväxt y-o-y	*35,1%*	*11,8%*	*3,7%*	*30,5%*	*17,5%*	*11,9%*	*5,6pp*
Rörelsekostnader	**-14,9**	**-18,4**	**-16,0**	**-17,2**	**-15,1**	**-15,4**	**-1,7%**
Tillväxt y-o-y	*-4,5%*	*0,4%*	*9,4%*	*1,9%*	*1,9%*	*-4,6%*	*6,5pp*
Av- och nedskrivningar	-19,2	-12,5	-1,9	-1,9	-2,1	-1,9	8,2%
EBIT	**-18,3**	**-15,5**	**-5,9**	**18,7**	**2,0**	**0,9**	**124,2%**
EBIT-marginal	*-30,8%*	*-23,2%*	*-16,8%*	*15,1%*	*2,8%*	*1,4%*	*1,4pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*81,2%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

Estimatförändringar

Estimatförändringar under prognosperioden

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (%)	
(MSEK)	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	**292,2**	**318,1**	**283,7**	**315,6**	**3,0%**	**0,8%**
Tillväxt y-o-y	*9,5%*	*8,9%*	*6,3%*	*11,3%*	*3,2pp*	*-2,4pp*
Övriga rörelseintäkter	4,3	4,0	4,1	4,0	5,9%	0,0%
Summa intäkter	**296,5**	**322,1**	**287,8**	**319,6**	**3,0%**	**0,8%**
Bruttoresultat	**81,8**	**90,6**	**80,9**	**88,8**	**1,1%**	**2,0%**
Bruttomarginal	*28,0%*	*28,5%*	*28,5%*	*28,1%*	*-0,5pp*	*0,4pp*
Tillväxt y-o-y	*19,2%*	*10,7%*	*17,8%*	*9,8%*	*1,4pp*	*0,9pp*
Rörelsekostnader	**-64,8**	**-67,7**	**-65,7**	**-68,6**	**-1,3%**	**-1,4%**
Tillväxt y-o-y	*3,3%*	*4,4%*	*4,7%*	*4,4%*	*-1,4pp*	*0,0pp*
EBITDA	**21,3**	**26,9**	**19,3**	**24,2**	**10,6%**	**11,3%**
EBITDA-marginal	*7,3%*	*8,5%*	*6,8%*	*7,7%*	*0,5pp*	*0,8pp*
Tillväxt y-o-y	*132,2%*	*26,2%*	*110,2%*	*25,4%*	*22,0pp*	*0,8pp*
Av- och nedskrivningar	-7,9	-8,4	-7,6	-8,0	3,7%	5,0%
EBIT	**13,5**	**18,5**	**11,7**	**16,2**	**15,0%**	**14,4%**
EBIT-marginal	*4,6%*	*5,8%*	*4,1%*	*5,1%*	*0,5pp*	*0,7pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*37,7%*	*n/a*	*106,0%*	*n/a*	*-68,3%*

Estimat

(MSEK)	2023	2024	2025	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26E	2026E	2027E
Nettoomsättning	**259,0**	**244,0**	**266,9**	**35,5**	**124,3**	**72,4**	**60,0**	**292,2**	**318,1**
Tillväxt y-o-y	*-32,2%*	*-5,8%*	*9,4%*	*-20,5%*	*28,5%*	*21,7%*	*-10,1%*	*9,5%*	*8,9%*
Övriga rörelseintäkter	5,2	3,9	3,3	1,0	1,5	1,0	0,9	4,3	4,0
Summa intäkter	**264,2**	**247,9**	**270,2**	**36,4**	**125,8**	**73,4**	**60,9**	**296,5**	**322,1**
EV/S	*0,5*	*0,6*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,4*
Bruttoresultat	**65,3**	**65,9**	**68,6**	**11,0**	**36,4**	**18,2**	**16,3**	**81,8**	**90,6**
Bruttomarginal	*25,2%*	*27,0%*	*25,7%*	*30,9%*	*29,3%*	*25,1%*	*27,1%*	*28,0%*	*28,5%*
Tillväxt y-o-y	*-37,4%*	*0,9%*	*4,2%*	*3,7%*	*30,5%*	*17,5%*	*11,1%*	*19,2%*	*10,7%*
Rörelsekostnader	**-67,9**	**-70,0**	**-62,7**	**-16,0**	**-17,2**	**-15,1**	**-16,5**	**-64,8**	**-67,7**
Tillväxt y-o-y	*20,8%*	*3,1%*	*-10,4%*	*9,4%*	*1,9%*	*1,9%*	*-10,4%*	*3,3%*	*4,4%*
EBITDA	**2,6**	**-0,3**	**9,2**	**-4,0**	**20,6**	**4,1**	**0,7**	**21,3**	**26,9**
EBITDA-marginal	*1,0%*	*-0,1%*	*3,4%*	*-11,4%*	*16,6%*	*5,6%*	*1,1%*	*7,3%*	*8,5%*
Tillväxt y-o-y	*-95,5%*	*n/a*	*n/a*	*58,3%*	*73,1%*	*349,1%*	*n/a*	*132,2%*	*26,2%*
EV/EBITDA	*52,8*	*neg.*	*14,9*	*23,6*	*9,4*	*7,8*	*6,4*	*6,4*	*5,1*
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-25,7	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-7,9	-8,4
EBIT	**-27,7**	**-8,0**	**-16,5**	**-5,9**	**18,7**	**2,0**	**-1,3**	**13,5**	**18,5**
EBIT-marginal	*-10,7%*	*-3,3%*	*-6,2%*	*-16,8%*	*15,1%*	*2,8%*	*-2,2%*	*4,6%*	*5,8%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*81,2%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*37,7%*
EV/EBIT	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*10,2*	*10,2*	*7,4*
Estimerad nettoskuld*						-27,9	-29,3	-29,3	-44,8
Enterprise Value						137,2	135,8	135,8	120,2
EV/EBIT inkl. kassauppbyggnad						*neg.*	*10,1*	*10,1*	*6,5*

**Inklusive villkorad köpeskilling*

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi värderar Gullberg & Jansson till 10x EV/EBIT. Multipeln speglar potentialen för fortsatt tillväxt och en gradvis förbättring av lönsamheten, där en högre försäljningsnivå och en relativt stabil kostnadsbas kan skapa operativ hävstång. Samtidigt bedömer vi att en försiktig värdering är motiverad mot bakgrund av verksamhetens säsongsberoende, variationerna i bruttomarginalen och att bolaget ännu inte har visat en uthålligt högre lönsamhetsnivå. En högre värderingsmultipel skulle enligt vår bedömning kräva tydligare bevis på stabilare marginaler och förbättrad kassaflödesgenerering över tid.

Våra prognoser inkluderar inga framtida förvärv. I värderingen tar vi hänsyn till den estimerade nettokassan och den utestående optionsskulden avseende resterande 49 % av Nomaco. Enligt förvärvsavtalet ska köpeskillingen erläggas till 50 % kontant och 50 % genom nyemitterade aktier. Vi beaktar därför den förväntade kontanta betalningen och utspädningen vid beräkningen av det motiverade värdet per aktie. Antalet aktier i värderingen uppgår till 9 395 877.

(MSEK)	**2026E**	**2027E**
Multipel (EV/EBIT)	10,0	10,0
EBIT	13,5	18,5
Enterprise Value	134,6	185,3
Nettoskuld	-29,3	-44,8
Börsvärde	163,8	230,1
Motiverat värde per aktie	**17,4**	**24,5**
Potentiell avkastning	-7,8%	29,6%

Känslighetsanalys

Tabellen visar hur det motiverade värdet och den potentiella avkastningen påverkas av olika EV/EBIT-multiplar, med oförändrade antaganden om EBIT, nettokassa och antal aktier.

	Huvudscenario 2026E			**Huvudscenario 2027E**		
EV/EBITx	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
5	96,5	10,3	-45,6%	137,5	14,6	-22,6%
6	110,0	11,7	-38,1%	156,0	16,6	-12,1%
7	123,4	13,1	-30,5%	174,5	18,6	-1,7%
8	136,9	14,6	-22,9%	193,1	20,5	8,7%
9	150,4	16,0	-15,3%	211,6	22,5	19,2%
10	**163,8**	**17,4**	**-7,8%**	**230,1**	**24,5**	**29,6%**
11	177,3	18,9	-0,2%	248,7	26,5	40,0%
12	190,7	20,3	7,4%	267,2	28,4	50,5%
13	204,2	21,7	15,0%	285,7	30,4	60,9%
14	217,6	23,2	22,6%	304,2	32,4	71,3%
15	231,1	24,6	30,1%	322,8	34,4	81,8%

Källförteckning

1. https://mb.cision.com/Main/11641/4423201/4368515.pdf
2. https://youtu.be/irnXM_eL0g0

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 aktieägande 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