

2025-11-14

Gullberg & Jansson redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 60,1 MSEK (47,5), med en tillväxt på 26,6 %. Bruttoresultatet uppgick till 15,5 MSEK (11,5), med en bruttomarginal på 25,8 % (24,1). Vidare uppgick EBIT till -19,5 MSEK (-4,9), vilket motsvarade en EBIT-marginal om -32,4 % (-10,4). Periodens kassaflöde uppgick till -1,2 MSEK (-0,3) och kassan uppgick till 35,9 MSEK (40,0) vid kvartalets utgång.

### Återhämtning i försäljning och förbättrad lönsamhet

Nettoomsättningen ökade med 26,6 % till 60,1 MSEK (47,5), drivet av en stark utveckling inom Hem & Trädgård och Park & Miljö, medan Energi & Klimat visade en svagare utveckling från låga nivåer. Bruttomarginalen stärktes till 25,8 % (24,1), främst till följd av genomförda prisjusteringar. EBIT uppgick till -19,5 MSEK (-4,9) och inkluderade en nedskrivning av goodwill på -17,4 MSEK relaterad till förvärvet av Nomacobolagen under 2021, baserad på en mer försiktig syn på framtida utveckling. Exklusive nedskrivningen uppgick EBIT till -2,1 MSEK, vilket visar på en fortsatt förbättrad underliggande lönsamhet. Justerat för engångsposter var både försäljning och EBIT något bättre än vår förväntan.

### Fokus på struktur, effektivitet och lönsam tillväxt under 2026

Gullberg & Jansson går nu in i en fas med fokus på att stärka organisationen och öka försäljningskapaciteten inför kommande säsong. De nya etableringarna i Bromma och Göteborg breddar den geografiska närvaron och förbättrar servicegraden i Mälardalen och västra Sverige. Inom Hem & Trädgård väntas förstärkningar i säljorganisation och ett starkt produktutbud bidra till fortsatt tillväxt. I Park & Miljö vidareutvecklas hybridmodellen med återförsäljare och direktförsäljning för att fördjupa kundrelationerna och marknadspenetrationen. Inom Energi & Klimat är fokus på att öka kommersialiseringstakten, där referensprojekt bidrar till ökad trovärdighet. Affärsområdet präglas av långa beslutsprocesser, vilket innebär att tillväxten väntas utvecklas gradvis över tid.

### Outlook

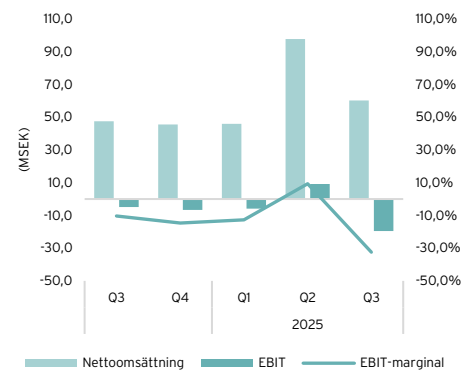
Gullberg & Jansson visar tecken på en gradvis återhämtning i både försäljning och underliggande lönsamhet. Den operativa förbättringen väntas lägga grunden för en mer uthållig tillväxt de kommande åren. Vi bedömer att 2025 i huvudsak blir ett år av stabilisering och att förutsättningarna för ökad tillväxt och marginalexpansion successivt stärks från 2026 och framåt. Vi har endast genomfört små justeringar i estimaten efter rapporten. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 19,9 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 46,9 %.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>259,0</b>	<b>244,0</b>	<b>255,6</b>	<b>279,7</b>	<b>327,1</b>
Tillväxt y-o-y	-32,2%	-5,8%	4,8%	9,4%	16,9%
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,2</b>	<b>247,9</b>	<b>260,0</b>	<b>284,6</b>	<b>332,4</b>
EV/S	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>65,3</b>	<b>65,9</b>	<b>69,7</b>	<b>78,2</b>	<b>93,2</b>
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	27,3%	27,9%	28,5%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-67,9</b>	<b>-70,0</b>	<b>-69,6</b>	<b>-73,7</b>	<b>-77,6</b>
Tillväxt y-o-y	20,8%	3,1%	-0,6%	5,9%	5,3%
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-24,3	-6,8	-6,6
<b>EBIT</b>	<b>-27,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-19,8</b>	<b>2,6</b>	<b>14,3</b>
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-7,7%	0,9%	4,4%
Tillväxt y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	461,4%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	34,4	6,1

### Fakta

VD	Peter Bäck
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	13,55
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	118,4
Nettokassa (MSEK)	30,6
EV (MSEK)	87,8
Insiderägande	25,1%
Nästa rapport	2026-02-06

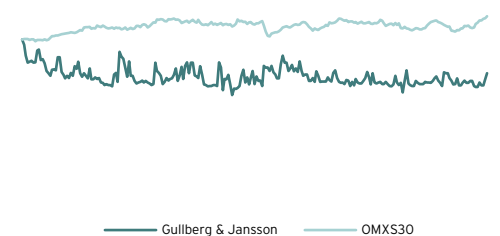
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Gullberg & Jansson	-4,9	-1,8	-23,0

## Key Insights



### Finansiell historik

Gullberg & Jansson är en etablerad aktör inom poolbranschen i Norden med en god historik av lönsam tillväxt. Den finansiella historiken visar att bolaget är välskött i grunden med en fungerande affärsmodell.



### Diversifiering

Under de senaste åren har Gullberg & Jansson breddat verksamheten genom etablering av nya affärsområden, vilket har lett till en mer diversifierad intäktsstruktur och minskad konjunkturkänslighet jämfört med tidigare. Utvecklingen stärker bolagets förutsättningar för tillväxt, även i mer osäkra marknadsförhållanden.



### Låg värdering

Baserat på våra estimat för 2027E värderas Gullberg & Jansson till 6,1x EV/EBIT. Vi förväntar oss att multipeln kommer sjunka ytterligare i takt med att konjunkturen förbättras och omsättningen ökar.

*"När vi nu går in i en period med något lägre försäljningstakt ligger fokus på omstruktureringar, vässa organisationen och fördjupa samarbetet med våra leverantörer och kunder. Det är under dessa månader vi lägger grunden för nästa årsresultat."*

- Peter Bäck, VD Gullberg & Jansson

## Investeringscase

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

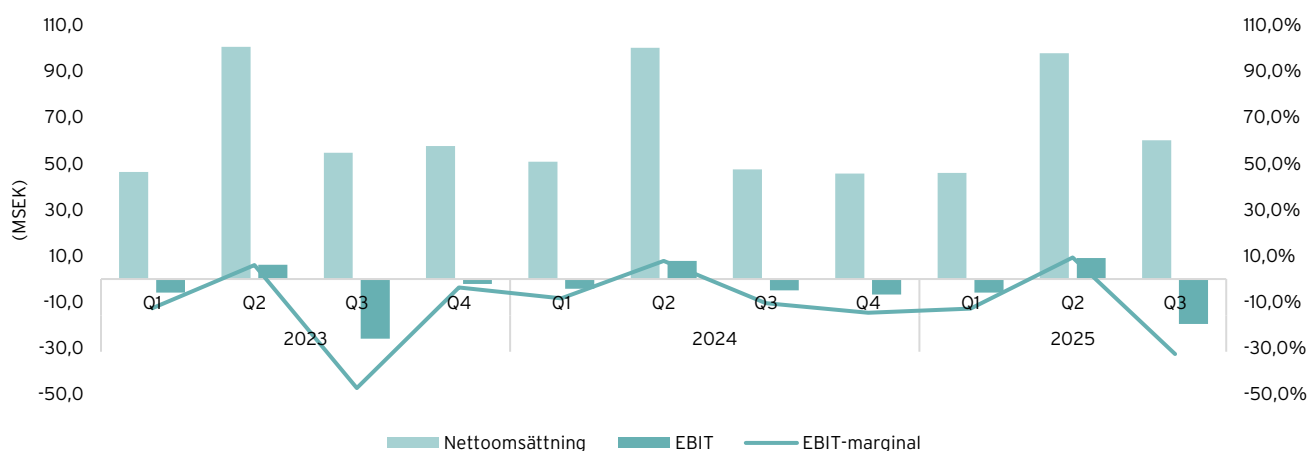
## Återhämtning i försäljning och förbättrad lönsamhet

Gullberg & Jansson redovisade en nettoomsättning på 60,1 MSEK (47,5), vilket motsvarade en ökning med 26,6 %. Ökningen drevs av en stark utveckling i affärsområdena Hem & Trädgård (+29,4 %) och Park & Miljö (+25,5 %). Affärsområdet Energi & Klimat (-29,2%) utvecklades svagare från låga nivåer.

Bruttoresultatet ökade med 35,6 % till 15,5 MSEK (11,5), vilket motsvarade en bruttomarginal på 25,8 % (24,1). Marginalökningen förklarades främst av genomförda prisjusteringar, produktförnyelse samt en starkare SEK.

EBIT uppgick till -19,5 MSEK (-4,9) och inkluderade en nedskrivning av goodwill på -17,4 MSEK relaterad till förvärvet av Nomacobolagen under 2021, baserad på en mer försiktig syn på framtida utveckling. Exklusive nedskrivningen uppgick EBIT till -2,1 MSEK, vilket visar på en fortsatt förbättrad underliggande lönsamhet. Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade endast med 3,8 % till 16,1 MSEK (15,6). Den underliggande marginalförbättringen drevs således främst av högre volymer, genomförda prisjusteringar samt en effektivare kostnadsstruktur och resursanvändning.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Justerat för engångsposter var både försäljning och EBIT något bättre än vår förväntan, främst drivet av en starkare utveckling än väntat inom Park & Miljö. Bruttomarginalen och övriga rörelseintäkter var något svagare än estimerat, medan rörelsekostnaderna kom in något lägre än vår förväntan. Sammantaget visade rapporten en gradvis återhämtning med ökad försäljning och förbättrad underliggande lönsamhet, vilket sänder ett positivt signalvärde för framtiden.

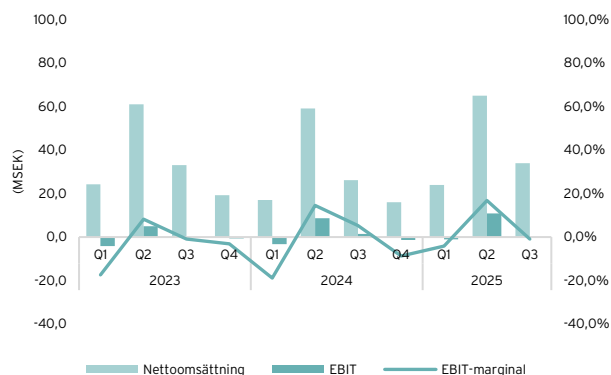
#### Utfall vs Estimat Q3 2025

(MSEK)	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25A	Q3'25E	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>47,5</b>	<b>45,6</b>	<b>46,0</b>	<b>97,8</b>	<b>60,1</b>	<b>49,0</b>	<b>11,1</b>
% y-o-y	-13,3%	-20,8%	-9,5%	-2,3%	26,6%	3,2%	22,7%
Övriga rörelseintäkter	1,1	0,6	1,5	1,1	0,3	1,5	-1,2
<b>Summa intäkter</b>	<b>48,6</b>	<b>46,2</b>	<b>47,5</b>	<b>98,9</b>	<b>60,5</b>	<b>50,5</b>	<b>10,0</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>11,5</b>	<b>13,1</b>	<b>11,2</b>	<b>28,4</b>	<b>15,5</b>	<b>13,2</b>	<b>2,3</b>
Bruttomarginal	24,1%	28,7%	24,3%	29,1%	25,8%	26,9%	-1,1pp
% y-o-y	-15,8%	-15,7%	-24,9%	7,5%	35,6%	15,0%	17,7%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-15,6</b>	<b>-18,3</b>	<b>-16,9</b>	<b>-18,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-16,6</b>	<b>-0,5</b>
% y-o-y	-0,2%	6,6%	-5,8%	3,3%	3,8%	6,7%	3,0%
Av- och nedskrivningar	-1,9	-2,0	-1,6	-1,6	-19,2	-1,6	17,6
<b>EBIT</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-5,9</b>	<b>9,1</b>	<b>-19,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-16,0</b>
EBIT-marginal	-10,4%	-14,6%	-12,8%	-9,3%	-32,4%	-7,1%	-25,3pp
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	16,6%	n/a	n/a	-457,1%

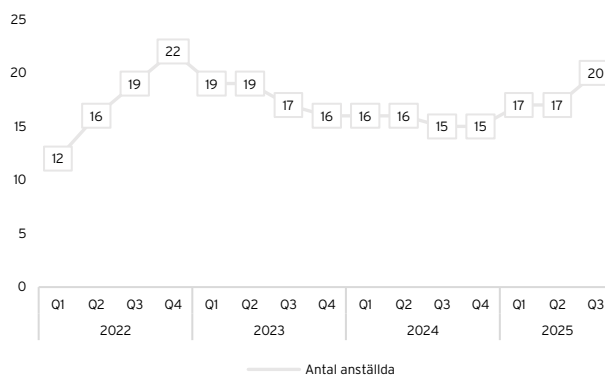
## Hem & Trädgård

Kvartalets omsättning uppgick till 33,9 MSEK (26,2), vilket motsvarade en tillväxt på 29,4 %. Det var det tredje kvartalet i rad med tvåsiffrig tillväxt, vilket indikerar en gradvis återhämtning på marknaden. EBITA uppgick till -0,3 MSEK (1,4), vilket motsvarade en EBITA-marginal på -0,9 % (5,3). Lönsamheten påverkades tillfälligt av rekryteringar och organisationsförstärkningar inför kommande säsong, där högre volymer på sikt väntas driva en förbättrad marginal.

### Finansiell historik, kvartal



### Förstärkningar inom organisationen



Utvecklingen inom affärsområdet tyder på en gradvis normalisering av efterfrågan efter en svagare period under 2024. Bolaget fortsätter även investera i nya säljresurser och en tydligare struktur mot återförsäljarnätet, vilket förstärker bilden av en bredare marknadsåterhämtning. Omorganisationen väntas stärka försäljningskapaciteten inför säsongen 2026.

Bolaget investerar dessutom i distribution och kundnärhet, bland annat genom etableringen av en ny lokal i Bromma som kombinerar kontor, utställning, utbildning och hämtlager för kunder i Mälardalen. Det är en strategiskt viktig region för både försäljning och varumärkesbyggande. Etableringen möjliggör effektivare logistik, kortare ledtider och ökad kundservice, vilket väntas bidra till ökad försäljning och starkare kundrelationer.

Affärsområdet har även stärkt sin konkurrenskraft genom ett breddat produktutbud inom egna varumärken samt förbättrad lagerstyrning. Fokus ligger på att höja tillgängligheten i sortimentet, öka säljaktiviteten och kapitalisera på etablerade varumärken inom premiumsegmentet.

Sammantaget bedömer vi att affärsområdet befinner sig i en fas av strukturell förstärkning med ökad marknadsnärvare och en successivt stabiliserad efterfrågan. De operativa förbättringarna väntas skapa förutsättningar för en gradvis återhämtning i lönsamheten under 2026 och framåt.

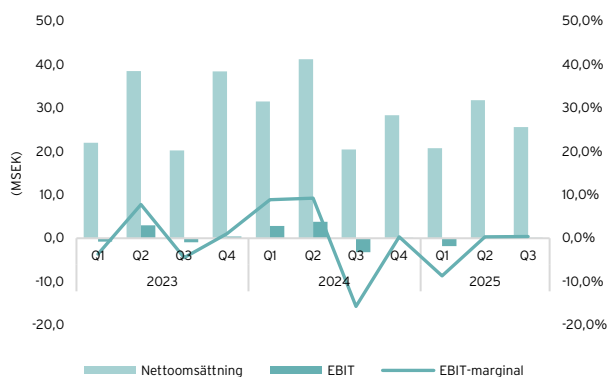
### Tillväxtdrivare

- Återhämtning för konsumentmarknaden
- Utjämnning av säsongsvariationer
- Utökad produktutbud och förbättrad lagerstyrning
- Fler återförsäljare och interna säljare
- Utökad närvaro i Norden
- Etablering av ny lokal i Bromma, Sverige

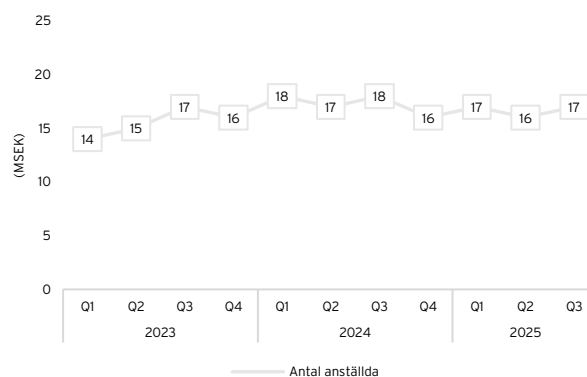
## Park & Miljö

Omsättningen ökade med 25,5 % till 25,6 MSEK (20,4), vilket var en tydlig återhämtning efter en svagare utveckling under det föregående kvartalet. EBITA uppgick till 0,1 MSEK (-3,2), vilket motsvarade en EBITA-marginal på 0,4 % (-15,7). Den förbättrade lönsamheten drevs främst av högre försäljningsvolym och en stabil kostnadsbas.

### Finansiell historik, kvartal



### Stabil organisation



Under det föregående kvartalet beskrev bolaget marknaden som utmanande, med enskilda affärer och projekt som hade stor påverkan på resultatet. Detta indikerar att tillväxten i kvartalen främst drevs av större kundordrar, snarare än en generell marknadsuppgång. Bolaget har under året sett positiva effekter av tidigare produktlanseringar, där flera större maskiner genererat order.

Parallellt utvecklas samarbetena med Hydro och Widerøe enligt plan och bidrar till stabila volymer. Den norska marknaden uppvisar fortsatt stabilitet, främst drivet av en stark återförsäljarstruktur. Sverige och Danmark uppvisar större kvartalsvisa variationer beroende på enskilda affärer. I Danmark har det danska försvaret utnyttjat sin option på ytterligare 27 Melex-fordon med planerad leverans under Q4'25, vilket stärker affärsområdets position som leverantör till offentliga aktörer och skapar potential för återkommande intäkter inom service och reservdelar. Vi uppskattar att ordern är värd cirka 10,0 MSEK.

Affärsområdets fokus ligger fortsatt på att utveckla den så kallade hybridförsäljningen, där återförsäljarnätet kompletteras med direktförsäljning till slutkund. Detta stärker kundrelationerna, skapar bättre kontroll över prissättning och ökar möjligheten att anpassa erbjudandet efter specifika kundbehov. Försäljningsorganisationen har samtidigt förstärkts och produktportföljen breddats, vilket väntas bidra till ytterligare konkurrenskraft och förbättrad marknadsnärvaro.

Sammantaget bedömer vi att omställningen mot en högre andel direktförsäljning lägger grunden för ökad marknadspenetration och starkare kundrelationer. Förändringen är dock successiv och väntas ge gradvisa effekter över tid. Vi ser fortsatt tillväxtpotential inom affärsområdet, om än i en mer måttlig takt, där fokus på kundnäret, återkommande affärer och förbättrad lönsamhet i leveranserna stärker den finansiella utvecklingen framåt.

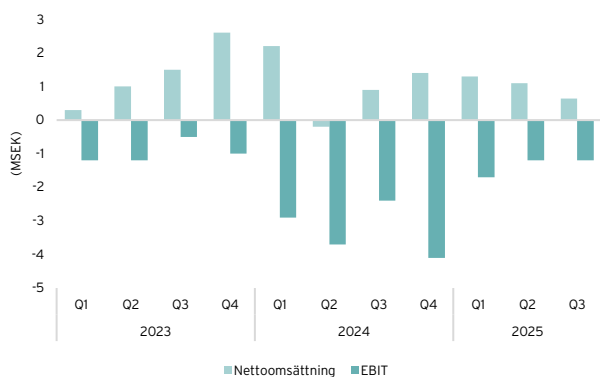
### Viktiga händelser

Datum	Avtal	Motpart	Löptid	Fritext
2023-11-17	Distribution	Pellencs	Tills vidare	Nomaco blir exklusiv distributör åt Pellencs
2023-12-18	Order	Försvaret	Q1 2024	Nomaco Danmark ska leverera transportfordon från Melex för 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
2024-11-11	Order	Akershus Traktor	2025	Nomaco Norge säkrar order på eldrivna gräsklippare värd 8,5 MSEK
2024-12-10	Avtal	Widerøe	2025-2029	Nomaco Norge ska leverera elektriska transportfordon från Melex
2025-03-13	Agenturavtal	Boschung	Tills vidare	Nomaco blir distributör av Boschungs elektriska gatusopmaskiner och redskapsbärare
2025-11-07	Order	Försvaret	Q4 2025	Nomaco Danmark ska leverera ytterligare transportfordon från Melex

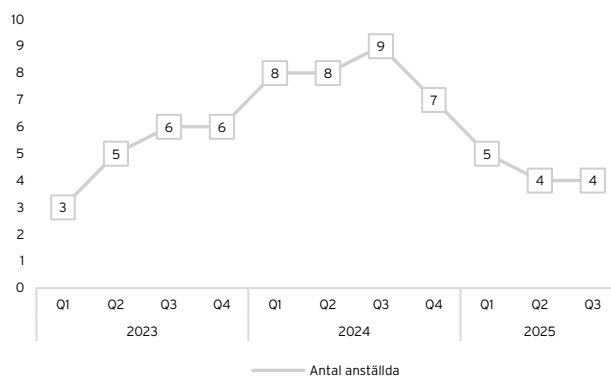
## Energi & Klimat

Kvartalets omsättning uppgick till 0,6 MSEK (0,9), vilket motsvarade en minskning med 29,2 % från fortsatt låga nivåer. EBITA uppgick till -1,2 MSEK (-2,4), vilket visar på en tydlig förbättring jämfört med föregående år. Utfallet visar att den genomförda omorganisationen och de kostnadsanpassningar som implementerats under året har fått effekt. Åtgärderna har stärkt den finansiella stabiliteten och skapat en mer hållbar kostnadsstruktur.

### Finansiell historik, kvartal



### Omorganisation pågår



Organisationen börjar nu hitta sin form efter de omstruktureringar som genomförts under året. Fokus ligger på att skapa en mer effektiv och skalbar organisation med tydligare ansvarsfördelning och stärkt försäljningskapacitet. Intresset för bolagets energismarta och kostnadseffektiva värmelösningar beskrivs fortsatt som stort, men beslutsprocesserna i branschen är långa och projekten tar tid att realisera.

För att öka förmågan och skapa bättre geografisk täckning planerar bolaget att i större utsträckning delegera nya projekt till externa parter, som i sin tur blir certifierade återförsäljare och slutmontörer. Strategin väntas öka försäljningskapaciteten, effektivisera projektleveranser och bredda återförsäljarnätverket på den nordiska marknaden.

Referensprojekt fortsätter även att fungera som ett viktigt bevis på teknikens prestanda. Under 2024 installerades bolaget kompletta värmesystem i Blackwing-projektet i Landskrona och efter ett års oberoende mätningar har byggnadens energiförbrukning uppmätts till cirka 10 kWh per kvadratmeter och år, att jämföra med normnivåer på 60-100 kWh. Resultaten stärker bolagets trovärdighet och visar att dess värmesystem levererar betydande energieffektivitet i praktiken.

Sammantaget bedömer vi att affärsområdet nu står organisatoriskt starkare och bättre positionerat för framtiden. Uppbyggnaden bedöms dock vara en gradvis process, där fokus fortsatt ligger på att etablera långsiktiga kundrelationer, utveckla fler referensprojekt och successivt öka projektvolymerna. Vi bedömer att ett större kommersiellt genombrott sannolikt ligger några år fram i tiden, i takt med att marknaden mognar och försäljningsmodellen får fullt genomslag.

### Tillväxt drivare

- Ökad marknadsacceptans och efterfrågan på energieffektiva samt hållbara lösningar
- Utbildning av återförsäljare
- Utökad försäljningsorganisation
- Produktutveckling
- Utökad närvaro i Norden

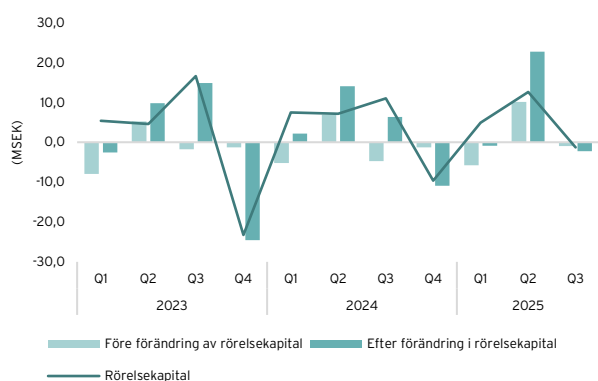
## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital uppgick till -1,0 MSEK (-4,7), främst drivet av förbättrad underliggande lönsamhet. Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet negativt med -1,3 MSEK (11,0), vilket resulterade i ett kassaflöde från den löpande verksamheten efter förändring av rörelsekapital på -2,3 MSEK (6,3).

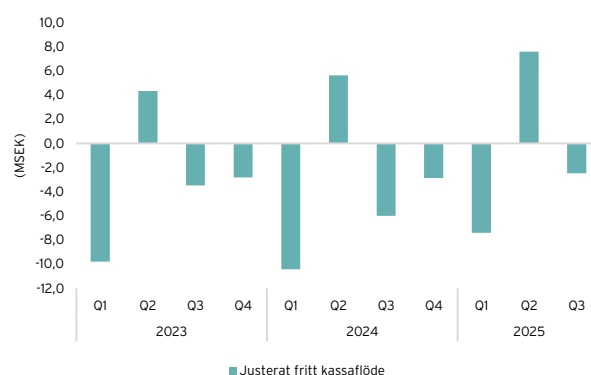
Investeringsverksamheten var fortsatt begränsad med ett kassaflöde på -0,1 MSEK (-0,2), vilket medförde ett fritt kassaflöde på -2,4 MSEK (6,1). Det justerade fria kassaflödet (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - förvärv - amortering av leasingskuld) uppgick till -2,5 MSEK (-6,0), vilket var en tydlig förbättring.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 1,2 MSEK (-6,4), vilket innebar att periodens kassaflöde uppgick till -1,2 MSEK (-0,3). Likvida medel uppgick till 35,9 MSEK (40,0) vid kvartalets utgång. Sammantaget fortsätter kassaflödet att förbättras, men utvecklingen visar behovet av fortsatt lönsamhetsförbättring för att stärka den finansiella positionen.

**Kassaflöde från den löpande verksamheten**



**Justerat fritt kassaflöde**



Vid kvartalets slut uppgick Gullberg & Janssons totala tillgångar till 230,9 MSEK, varav 58,2 MSEK utgjordes av immateriella anläggningstillgångar, 25,6 MSEK av materiella anläggningstillgångar, 11,7 MSEK av finansiella anläggningstillgångar och 134,4 MSEK av omsättningstillgångar. Eget kapital uppgick till 128,1 MSEK, motsvarande en soliditet på 55,5 %. De räntebärande skulderna, justerat för leasing, uppgick till 5,3 MSEK, vilket motsvarar en nettokassa på 30,6 MSEK.

Sammantaget bedömer vi att bolaget har en stabil och hanterbar finansiell ställning, där kassan och övriga omsättningstillgångar ger en god kortsiktig motståndskraft. Vi bedömer att bolaget har förutsättningar att återgå till lönsam tillväxt under 2026 och framåt, vilket successivt bör bidra till en stärkt finansiell position över tid.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Omsättningstillgångar
25,6 % (58,2 MSEK)	11,1 % (25,6 MSEK)	58,2 % (134,4 MSEK)
Kassa	Räntebärande skulder	Nettokassa
15,5 % (35,9 MSEK)	2,3 % (5,3 MSEK) *	30,6 MSEK

\*Exklusive leasingskulder

## Värdering

### Key stats

<b>Totalt antal aktier</b>	8 734 501	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	118,4
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	13,55	<b>Nettokassa (MSEK)</b>	30,6
		<b>Enterprise value (MSEK)</b>	87,8

### Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	249,6 MSEK	<b>EV/S</b>	0,4
<b>EBITDA</b>	1,6 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	56,0
<b>EBIT</b>	-22,9 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	<i>Neg.</i>
<b>FCF</b>	6,8 MSEK	<b>EV/FCF</b>	12,9

Källa: Börndata

### Historiskt snitt

	<b>EV/S</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>EV/FCF</b>
Snitt 3 år	0,4	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	7,4
Snitt 5 år	0,7	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>	4,8

Källa: Börndata

### Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
27,3%	0,6%	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
3,5%	2,7%	<i>Neg.</i>	<i>Neg.</i>

Källa: Börndata

## Estimat för 2025

Vi väntar oss en fortsatt ökning av nettoomsättningen under Q4, drivet av tillväxt inom Hem & Trädgård och Park & Utemiljö. Inom Hem & Trädgård räknar vi med att försäljningen ökar från låga nivåer, understödd av stabila marknadsförutsättningar och genomförda förbättringsinitiativ. Park & Utemiljö väntas leverera ytterligare ett starkt kvartal, där tillväxten huvudsakligen drivs av leveranser kopplade till ordern från det danska försvaret. För Energi & Klimat förutser vi fortsatt låg omsättning, då projektvolymerna ännu är begränsade och beslutsprocesserna långa.

Bruttomarginalen stärktes under kvartalet, och vi bedömer att produktförnyelse, en starkare SEK samt successiva prisjusteringar utgör centrala drivkrafter bakom den förbättrade lönsamheten. Dessa faktorer väntas sammantaget bidra till att bruttomarginalen förblir stabil under kommande kvartal.

Bolaget fortsätter att uppvisa en effektiv och skalbar kostnadsstruktur. Vi bedömer att ökade försäljningsvolymerna kan hanteras utan att rörelsekostnaderna stiger i motsvarande takt, vilket skapar förutsättningar för successiva resultatförbättringar. Vi bedömer att 2025 i huvudsak blir ett år av operativ stabilisering och att förutsättningarna för ökad tillväxt och marginalexpansion successivt stärks från 2026 och framåt.

### Kvartalsvisa estimat för helåret 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>46,0</b>	<b>97,8</b>	<b>60,1</b>	<b>51,7</b>	<b>255,6</b>
<i>% y-o-y</i>	-9,5%	-2,3%	26,6%	13,3%	4,8%
Övriga rörelseintäkter	1,5	1,1	0,3	1,5	4,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>47,5</b>	<b>98,9</b>	<b>60,5</b>	<b>53,2</b>	<b>260,0</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>11,2</b>	<b>28,4</b>	<b>15,5</b>	<b>14,5</b>	<b>69,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	24,3%	29,1%	25,8%	28,1%	27,3%
<i>% y-o-y</i>	-24,9%	7,5%	35,6%	11,0%	5,8%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-16,9</b>	<b>-18,7</b>	<b>-16,1</b>	<b>-17,8</b>	<b>-69,6</b>
<i>% y-o-y</i>	-5,8%	3,3%	3,8%	-3,0%	-0,6%
Av- och nedskrivningar	-1,6	-1,6	-19,2	-1,8	-24,3
<b>EBIT</b>	<b>-5,9</b>	<b>9,1</b>	<b>-19,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-19,8</b>
<i>EBIT-marginal</i>	-12,8%	9,3%	-32,4%	-6,9%	-7,7%
<i>% y-o-y</i>	n/a	16,6%	n/a	n/a	n/a

## Estimat fram till 2027

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>259,0</b>	<b>244,0</b>	<b>255,6</b>	<b>279,7</b>	<b>327,1</b>
% y-o-y	-32,2%	-5,8%	4,8%	9,4%	16,9%
Övriga intäkter	5,2	3,9	4,4	4,9	5,3
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,2</b>	<b>247,9</b>	<b>260,0</b>	<b>284,6</b>	<b>332,4</b>
EV/S	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>65,3</b>	<b>65,9</b>	<b>69,7</b>	<b>78,2</b>	<b>93,2</b>
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	27,3%	27,9%	28,5%
% y-o-y	-37,4%	0,9%	5,8%	12,2%	19,3%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-67,9</b>	<b>-70,0</b>	<b>-69,6</b>	<b>-73,7</b>	<b>-77,6</b>
% y-o-y	20,8%	3,1%	-0,6%	5,9%	5,3%
<b>EBITDA</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>9,4</b>	<b>20,9</b>
EBITDA-marginal	1,0%	-0,1%	1,7%	3,3%	6,4%
Av- och nedskrivningar	-30,3	-7,8	-24,3	-6,8	-6,6
<b>EBIT</b>	<b>-27,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-19,8</b>	<b>2,6</b>	<b>14,3</b>
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-7,7%	0,9%	4,4%
% y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	461,4%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	34,4	6,1

Vi har valt att värdera Gullberg & Jansson utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2027E. 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 om 30,0 procent på våra estimat.

### Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2027E</b>	10	14,3	173,9	19,9
Säkerhetsmarginal (30%)	10	10,0	130,9	15,0

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

### Potentiell avkastning

2027E	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
	1,47	46,9%	13,7%	1,11	10,6%	3,4%

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	102,2	11,7	-13,6%	50,1	5,7	-57,6%
6	116,6	13,3	-1,5%	60,2	6,9	-49,2%
7	130,9	15,0	10,6%	70,2	8,0	-40,7%
8	145,2	16,6	22,7%	80,2	9,2	-32,2%
9	159,5	18,3	34,8%	90,3	10,3	-23,7%
<b>10</b>	<b>173,9</b>	<b>19,9</b>	<b>46,9%</b>	<b>100,3</b>	<b>11,5</b>	<b>-15,3%</b>
11	188,2	21,5	59,0%	110,3	12,6	-6,8%
12	202,5	23,2	71,1%	120,3	13,8	1,7%
13	216,8	24,8	83,2%	130,4	14,9	10,2%
14	231,2	26,5	95,3%	140,4	16,1	18,6%
15	245,5	28,1	107,4%	150,4	17,2	27,1%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11641/4263644/3770428.pdf>
2. <https://youtu.be/oADjpKxtP68>

## 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