

Kraftig tillväxt trots orolig omvärld

Stabil första kvartal omsättningsmässigt

Fin start på året för Gullberg & Jansson med omsättning som landade på 98,3 miljoner kronor (64,4). Det motsvarar en omsättningstillväxt med hela 53 procent, i jämförelse med samma period året innan. Intäktsdrivaren första kvartalet var Nomacobolagen, som redovisade 23,3 miljoner kronor. Exkluderar vi Nomacobolagen landar Gullberg & Janssons omsättningsökning på 16 procent, vilket ligger bara en procentenhet under våra förväntningar. Historiskt sett har Gullberg & Janssons första kvartal kännetecknats som årets svagaste, då omsättningen har utgjort mellan 10–17 procent av årsintäkterna. Tittar vi på våra omsättningsprognoser satta för 2022 motsvarar kvartalets redovisade omsättning över 23 procent av årets prognostiserade omsättning. Sammantaget redovisar bolaget fortsatt stabila intäkter.

Fortsatt god efterfrågan trots omvärldsläget

Under kvartalet uppgick EBITDA-resultatet till 15,4 miljoner kronor (14,6) vilket innebär en marginal på 15,6 procent (22,7). Rörelseresultatet landade på 10,7 miljoner kronor, något lägre i jämförelse mot samma period året innan (14,5). Försämrade rörelseresultatet detta kvartal förklaras dels av valutaeffekter och höjda inköpspriser, dels av en förändrad intäktsmix. Detta härleds till grönya segmentet, som står för en stor del av bolagets omsättning och säljer produkter som generellt har lägre marginaler. Detta innebär att påverkan på rörelsemarginalen kommer synas även när omvärldsfaktorerna avtar. Rörelseresultatet påverkas även av en goodwillavskrivning på 4,7 miljoner kronor, som härleds till förvärvet av Nomacobolagen.

Bolaget har ingen relation till vare sig Ryssland eller Ukraina affärs-mässigt men den stora konflikten i Europa påverkar, likt för många andra bolag, verksamheten. Förseningar eller brist av varor från bolagets leverantörer samt prisökningar kan orsakas till följd av omvärldsläget. Den ökade inflationen kan även påverka konsumenters vilja att investera i vissa av bolagets affärsområden. Däremot är det inget vi kan se i dagsläget då efterfrågan på bolagets produkter är fortsatt god.

Uppsida på aktiekursen trots sänkta prognoser

Åren som har varit har präglats av en exceptionell tid för aktiemarknaden och inte minst för Gullberg & Jansson. Den extrema tillväxten som bolaget har haft senaste åren blir tuff att jämföra sig mot. Efter rapporten gör vi mindre justeringar på kostnadssidan samt sänker den förväntade omsättningstillväxten en procentenhet. Detta motiveras av bland annat höjda kostnader från leverantörer samt konjunkturläget som vi befinner oss i idag. Med en diskonteringsränta om 11 procent, och de små justeringar i våra prognoser så landar kursen på 72,5–77,0 kronor (90,4–96,1) på 12–18 månaders sikt. Detta innebär en uppsida på 18–25 procent mot dagens aktiekurs.

Gullberg & Jansson

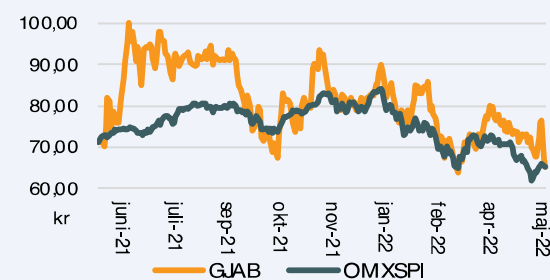
Rapportkommentar

Datum 30 maj 2022
Analytiker Eimante Antonovaite

Basfakta

Bransch Miljöteknik
Styrelseordförande Gaétan Boyer
Vd Peter Bäck
Noteringsår 2012
Listning Spotlight Stock Market
Ticker GJAB
Aktiekurs 61,60kr (23-05-2022)
Antal aktier, milj. 8,7
Börsvärde, mkr 537
Nettoskuld, mkr -83
Företagsvärde (EV), mkr 454
Webbplats www.goj.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022P	2023P	2024P
Omsättning	374	434	499	569
EBITDA	82	69	93	106
Rörelseres. (ebit)	69	64	91	104
Nettoresultat	50,6	46,3	66,7	75,8
Vinst per aktie	5,80 kr	5,31 kr	7,65 kr	8,70 kr
Omsättningstillväxt	92,1%	16,0%	15,0%	14,0%
EBITDA-marginal	21,9%	15,9%	18,7%	18,6%
Rörelsemarginal	18,5%	14,8%	18,3%	18,2%
P/e-tal	10,6	11,6	8,0	7,1
P/s-tal	1,4	1,2	1,1	0,9
EV/e-tal	9,0	9,8	6,8	6,0
EV/s-tal	1,21	1,05	0,91	0,80

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Stads&Parks Produkter och Nomaco Nordic blir ett

I slutet på februari 2022 gjorde systerbolaget Nomaco AB en inkrämsaffär och tog över 100 procent av bolaget Stads&Park Produkter. Att slå samman dessa bolag var ett strategiskt viktigt steg för bolaget med många fördelar. Efter sammanslagningen av bolagen kan vi vänta oss ökad effektiviseringen, breddat utbud och ökade marknadsandelar inom grönytebranschen. Tillsammans redovisade dessa två bolag en god tillväxt med en omsättning om 30,8 miljoner kronor (3,4). Rörelseresultatet landade på 3,3 miljoner kronor (0,2) vilket innebär en marginal på 10,7 procent (5,9).

Nedskrivning av Nomaco-bolagen

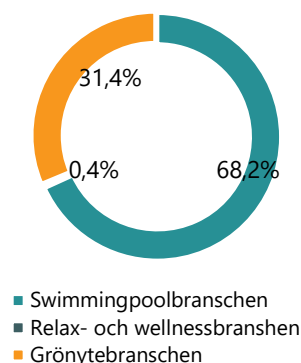
Gullberg & Jansson har påbörjat arbete av övergången från K3 till den globala redovisningsstandarden IFRS. Övergången innebär att bolaget kommer räkna om perioden 2021–2022 och ta bort Goodwill-avskrivningar för förvärvet av Nomaco-bolagen. I stället kommer ett impairment test vid varje bokslut göras regelbundet för att bedöma de eventuella nedskrivningsbehoven av goodwillvärdet. Skulden som finns upptagen i redovisningen om totalt 62 miljoner kronor bygger därmed på förväntningar som bolaget har satt. Gullberg & Jansson tror starkt på Nomaco-bolagen och ser positivt på utvecklingen på grönytesidan. Skulle bolaget däremot inte leva upp till förväntningar så innebär det att skulden på Nomaco-bolagen blir lägre. Med anledning av att omvärlden ställer om från fossila drivmedel till elfordon ser vi positivt på detta affärsområde som ligger rätt i tiden och som dessutom är Sveriges ledande leverantör av elbilar för lättare gods.

Nytt förvärv för en attraktiv prislapp

Gullberg & Jansson breddar portföljen och i början på april kommunicerade bolaget ut om nytecknat avtal om förvärv av 70 procent av bolaget Ecta AB. Ecta AB innehar agenturen för holländska Creativ Outdoor Products B.V. där OFYR är det största varumärket. Bolaget OFYR levererar produkter med unik design av främst vedeldad grill och stekbord samt tillhörande produkter för matlagning utomhus på ett enkelt men lyxigt sätt. Bolaget köptes för en attraktiv prislapp då koncernen betalade 4,2 miljoner kronor för 70 procent av Ecta AB, medan det totalt värdet på bolaget ligger på 6,2 miljoner kronor. Ecta AB redovisade en nettoomsättning på 8,1 miljoner kronor och ett rörelseresultat på 2,1 miljoner kronor, år 2021. Köpet av bolaget genomfördes i början på april, vilket innebär att det lämnar första kvartalets resultat för Gullberg & Jansson opåverkat. Genom förvärvet stärker bolaget sin position och kan nu, genom sitt breda produktsortiment, addera produkter inom premiumsegmentet för hem och trädgård.

Swimmingpoolområdet dominerar

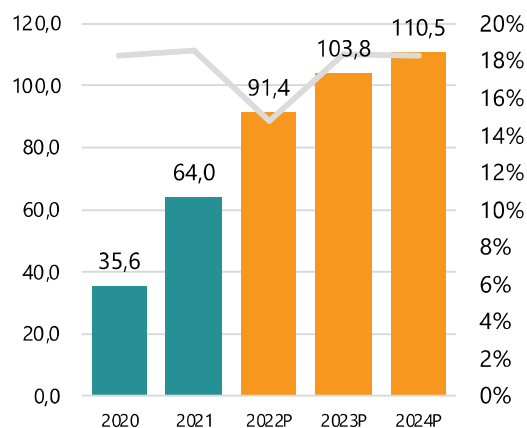
Omsättningsandel per affärsområde Q1 2022, i procent.



Källa: Bolaget

Fortsatt god lönsamhet

Rörelseresultat EBIT, rörelsemarginal 2022–2024P.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Bolaget breddar produktportföljen

Efter förvärvet av Ecta AB, kan bolaget addera OFYR produkter för utomhusmatlagning till sitt sortiment.



Källa: Ofyr.se

Motiverat värde: 72,5–77,0 kronor

Prognoser & värdering

Nettoomsättning

Koncernen rapporterade en omsättning på 98,3 miljoner kronor för första kvartalet. Av kvartalets totala omsättning så drev affärsområdet swimmingpool in 67 miljoner kronor, grönyteområdet 30,8 miljoner kronor och bolagets minsta affärsområde wellness och relax bidrog med 0,4 miljoner kronor. Det sistnämnda området har ännu inte riktigt kommit i gång med anledning till pandemin som bidrog till störningar att få hem material samt restriktioner som förhindrade möjligheten att marknadsföra produkter. Vid kvartalspresentationen kommunicerade vd Peter Bäck att arbetet är i gång och att han ser positivt på detta inför framtiden. Nu när pandemin har börjat avta och restriktionerna är borta väntar vi oss därmed att wellness och relax kommer i gång inom snar framtid.

Vi prognostiserar att bolaget levererar en omsättning på 434 miljoner kronor för 2022. Historiskt har andra kvartalet varit årets starkaste där omsättningen legat kring 40 procent av årets totala omsättning. Vi väntar oss därmed en omsättning som landar på cirka 170 miljoner kronor för andra kvartalet. Långsiktig omsättningstillväxt prognostiserar vi ligga på 14 procent, vilket även är högre än bolagets egen målsättning om 10 procent.

Kostnader

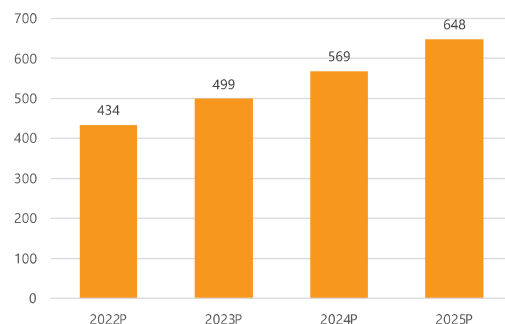
Bolagets rörelseresultat som landade på 10,7 miljoner kronor för första kvartalet tyngdes främst av handelsvaror samt personalkostnader som dubblades i jämförelse samma period året innan. Detta, som tidigare nämnt, härleds till fortsatt förväntad hög inflation som resulterar till fortsatta prisökningar hos leverantörer. Avskrivningar av Nomaco-bolagen tyngde rörelseresultatet med 4,7 miljoner kronor. Däremot går bolaget, som tidigare nämnt, över till redovisningsstandarden IFRS som innebär att inga avskrivningar görs av förvärvet i framtiden och kommer därmed inte påverka rörelseresultatet. Vi justerar därmed upp våra totala kostnader något, från tidigare prognoser på 355 miljoner kronor till 360 miljoner kronor för helåret. Detta leder oss till ett rörelseresultat på 64 miljoner kronor för helåret 2022 och en rörelsemarginal på 14,8 procent.

Värdering

Analysguiden fortsätter värdera Gullberg & Jansson med en DCF-värdering över prognosperioden 2022–2026. Diskonteringsräntan bibehåller vi på 11 procent, ett något högre avkastningskrav än det som rekommenderas i PwC:s riskpremiestudien från 2021. Utifrån våra antaganden, med småbolagspremie på 3,5 procent, marknadsriskpremie på 7,5 procent och bibehållen säkerhetsmarginal på 15–20 procent innebär detta sammantaget ett motiverat värde på 72,5–77,0 kronor per aktie. Värderingen motsvarar P/e-multipel på 8 och P/s-multipel som landar på 1,1 för prognosperioden 2023.

Stabil omsättning trots justeringar

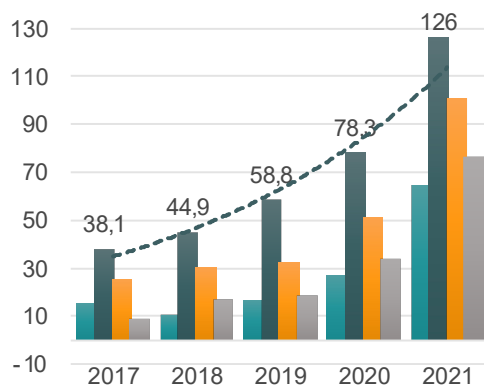
Omsättning 2022P-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguiden.

Inväntar säsongmässigt starkt kvartal

Nettoomsättning Q1-Q4, 2017–2021.



Källa: Bolaget.

Fortsatt starkt case

DCF-värdering på Gullberg & Jansson för prognosperioden 2022–2026.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,5%
Småbolagspremie	3,5%
WACC	11%
CAGR 2022-2026	14%
Slutvärde, msek	940,01
Enterprise Value	769
Kassa, msek	83,0
Långfristiga skulder, msek	63,6
Börsvärde	788,3
Antal utestående aktier, milj.	8,7
Säkerhetsmarginal	15-20%
Motiverat värde per aktie, SEK	72,5-77,0
Senaste värde, 2022-05-23	61,60
Uppsida	18-25%

Källa: Analysguidens prognoser

Gullberg & Janssons tre huvudområden

Swimmingpoolbranschen

Bolagets tidiga år fokuserades på import av bland annat luftvärmepumpar för att år 2006 fokusera tydligare mot poolprodukter. Mellan 2010–2013 renodlade bolaget sitt produktutbud genom att avlägsna olönsamma satsningar och i stället utöka poolsortimentet med bland annat pooltak. 2016 förvärvades bolaget Poolvärlden AB som införlivades och integrerades som dotterbolag inom Gullberg & Jansson koncernen. I början av 2022 utvecklades ett nytt dotterbolag som kommer koncentrera sig till att erbjuda garanti och serviceåtagande till systerbolaget Gullberg & Jansson of Sweden AB. Givet att eftermarknaden är stor för poolutrustning så är det positivt att se att bolaget aktivt tar steg för att både skapa kundnöjdhet och bearbeta denna del av affären. Sedan 2014 har bolaget kontinuerligt lyckats leverera god tillväxt och har expanderat sitt utbud med miljösmapta luftvärmepumpar och andra miljövänliga pool-lösningar.

Grönytebranschen

Grönytebranschen som är den andra delen av bolagets inriktning bildades 2016 då bolaget förvärvade Stads&Park Produkter i Stockholm AB. Bolaget tillhandahåller professionell utrustning till park- och grönyteskötsel. Detta innebär handhållna grönytemaskiner såsom häcksaxar, trimmers, lövblåsar och sekatorer. I över lag går den professionella grönytebranschen mot mer miljövänliga och ergonomiska produkter samt går från bensin- och dieselmaskiner mot batteridrivna utrustning. Under 2021 fortsatte bolaget bredda sitt sortiment och förvärvade Nomaco-bolagen, som är leverantör av el-bilar för närtransporter av personer och lättare gods. Förvärvet stärker bolagets position kraftigt samt är ett komplement för dotterbolaget Stads&Park Produkter. Målsättningen har varit att slå samman Nomaco-bolagen och Stads&Park Produkter, vilket fullgjordes redan i början av 2022. Genom att slå samman dessa två bolag kan de komplettera varandra, öka marknadsandelar inom grönytebranschen och generera synergievinster.

Relax- och wellnessbranschen

2019 bildades dotterbolaget Nordic Relax of Sweden med fokus på relax och wellness branschen, något som ligger nära till hands till poolsektorn. Bolaget erbjuder väldesignade hållbara och innovativa relax- och wellnessprodukter, som är anpassad för den nordiska marknaden. Wellness- och relaxaffärsområdet har drabbats hårdast av pandemin och därav inte kunnat komma i gång på riktigt, med anledning av materialbrist och restriktioner som hindrat bolaget att medverka på mässor samt träffa kunder. Nu när pandemin börjat avta kan bolaget lägga fokus på att marknadsföra detta affärsområde och förhoppningsvis komma i gång inom kort.



Bolagets tre huvudområden.

Swimmingpoolbranschen, grönytebranschen och relax- och wellnessbranschen.



Källa: Bolaget.

Om Gullberg & Jansson

Gullberg & Jansson utvecklar, marknadsför och distribuerar miljösmarta produkter för både privat och kommersiellt bruk. Huvudprodukter finns att finna inom grönyte-, swimmingpool- samt relax- och wellnessbranschen. Verksamheten drivs via flera dotterbolag som är aktiva på den nordiska marknaden. Koncernen har sitt huvudkontor i Helsingborg.

Koncernen innehåller utöver moderbolaget Gullberg & Jansson AB fyra dotterbolag; Gullberg & Jansson of Sweden AB inom swimmingpoolbranschen, Stads&Park Produkter och Nomaco-bolagen inom den professionella grönytebranschen samt Nordic Relax of Sweden inom hälsa och välbefinnande. Bolaget grundades 2002 och noterades på Spotlight Stock Market 2012. Gullberg & Jansson har upplevt stark tillväxt de senaste åren och har uppvisat en imponerande kursuppgång senaste tre åren på 2300 procent.

Under året har bolaget förstärkt koncernen ytterligare med ett nytt dotterbolag, Gullberg & Jansson Service och Installation. Bolaget ska främst fokusera på att erbjuda garanti och serviceåtgång åt systerbolaget Gullberg & Jansson of Sweden AB. Genom service-erbjudande skapar bolaget hållbart förtroende till sina kunder, vilket kan leda till kundnöjdhet och lönsamhet långsiktigt. Förvärvsresan för 2022 fortsätter och i april förvärvade bolaget 70 procent av bolaget Ecta AB, som kommer erbjuda fler produkter inom premiumsegmentet för hem och trädgård. Ecta AB innehar agenturen för holländska Creativ Outdoor Products B.V. där OFYR är det största varumärket. Genom förvärvet breddar bolaget sin portfölj ytterligare och kommer nu kunna erbjuda premiumprodukter för hem och trädgård.

Bolaget leds av VD Peter Bäck sedan 2018, tidigare försäljningschef för bolaget sedan 2016. Styrelseordförande är Gaétan Boyer, grundare och VD i Poolvärlden AB (som namnändrats till Gullberg & Jansson of Sweden B) samt Stads&Park Produkter i Stockholm.

GULLBERG & JANSSEN

Brett erbjudande inom 4 områden

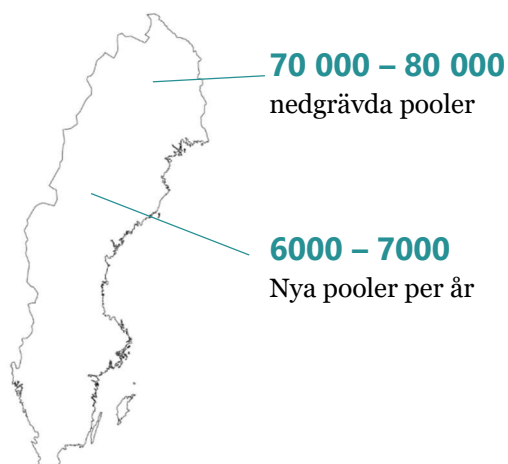
Bolaget tillhandahåller allt från pooltak och poolvärmepumpar till professionella elfordon för grönytebranschen, IR-bastur samt produkter till hem och trädgård



Källa: Bolaget

Marknaden

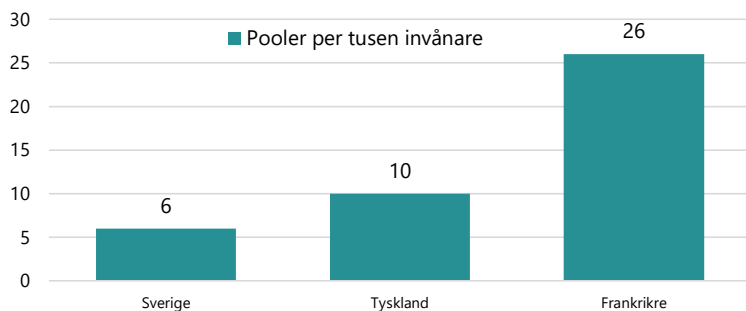
Poolmarknaden i Norden har växt stadigt de senaste åren och vedertagna siffror i branschen talar om mellan 70–80 000 nedgrävda, privata pooler i Sverige. Därtill finns uppskattningsvis 450 offentliga simhallar utspritt över hela landet. Det uppskattas att det byggs omkring 6–7 000 pooler årligen i Sverige. Detta uppskattas ha ökat kraftigt under rådande Covid-19 pandemin, där Gullberg & Jansson tillsammans med många andra pooltillverkare har sett en kraftig ökning i försäljningen. Det är ännu tidigt att förutspå hur länge denna ökning kommer hålla i sig men det finns indikationer på att denna trend kommer hålla i sig enligt svenska badbranschen.



Källa: Bolag

Stor potential till tillväxt

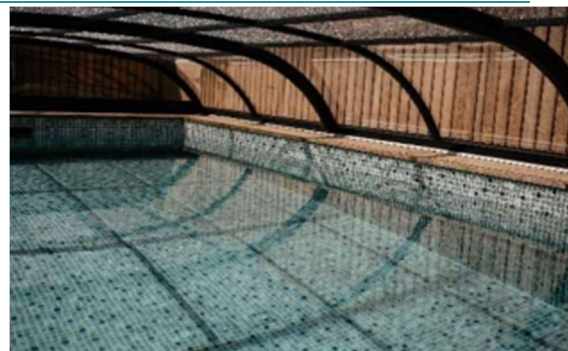
Antal pooler per 1000 invånare, jämfört med Tyskland och Frankrike.



Enligt uppgifter från bolaget har vi idag i Sverige omkring 6–7 pooler per tusen invånare. I Tyskland är motsvarande siffra ca. 10 pooler per 1000 invånare och i Frankrike hela 26 pooler per 1000 invånare. Detta är en tydlig indikation på att det finns utrymme att växa och att poolmarknaden i Sverige är långt ifrån mättad. Vidare är eftermarknaden stor för bolagets produkter, där service, reservdelar och uppgraderingar genomför återkommande.

Två huvudsakliga marknader

Pooltillbehör och grönyteprodukter.



Risker

På kort och lång sikt finns ett antal risker att beakta med Gullberg & Jansson. Våra värderingar baseras på prognoser om framtiden och dessa är förenade med stor osäkerhet. Trots att vi tar åtgärder för att bibehålla en säkerhetsmarginal är ändå risken stor att dessa inte faller ut som vi tror, vilket kommer påverka värderingen. Bolaget har gått mycket starkt på börsen den senaste tiden och förväntningarna från marknaden är därmed höga.

Vidare har bolaget gynnats kraftigt att det allt större intresset för poolprodukter i samband med pandemin. Mycket talar för att denna ökade efterfrågan är beständig men risken existerar alltjämt att, när pandemin ebbar ut, bolaget upplever lägre efterfrågan. Vi ser positivt på bolagets diversifiering och den ökade satsningen på grönytebranschen vilket innebär lägre beroende av endast en produktkategori. Den ökade satsningen, som gjorts genom ett förvärv, innebär också en risk där utfallet på förvärvet inte är säkert. Mycket talar för att bolaget framgångsrikt kommer kunna införliva bolaget i koncernen men det ställer ändå höga krav på den operativa förmågan från ledningens sida.

Bolaget är aktiv på växande branscher vilket innebär konkurrenssituationen kan komma att hårdna, vilket kan innebära att bolaget förlorar marknadsandelar. Vi ser i dagsläget ingen större risk med finansiering för bolaget där kassan uppgår till 82,7 miljoner kronor vid slutet av kvartalet. Bolaget gör vinst och har uppvisat positiva kassaflöden de senaste åren.

I den senaste kvartalsrapporten belyser vd Peter Bäck brister på råmaterial, höjda inköpspriser och dyra frakter som en utmaning framöver. Vi räknar med att detta får viss påverkan på kostnadsbilden men ser samtidigt bolaget väl rustade för att möta detta, givet hur väl bolaget mötte komponentbrister och situationen under pandemin. Risken existerar dock fortsatt att faktorer som dessa negativt påverkar både kostnadsmassan och tillväxten under perioden framför oss.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytiker Eimante Antonovaite äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Eimante Antonovaite