

GULLBERG & JANSSON

Analys

18 augusti, 2022

De glada hemester-dagarna är förbi och Gullberg & Jansson står i ett nytt läge med en annalkande lågkonjunktur och avvaktande konsumenter. Frågan är om den nya tjänstesatsningen kan bli bolagets räddning?



Gullberg & Jansson är marknadsledande inom poolvärmepumpar och pooltak med en uppskattad marknadsandel på 40% i Sverige.

Gullberg & Jansson	
Börskurs: 53,20 kr	Antal aktier: 8,7 m
Börsvärde: 464 Mkr	Nettokassa: 97 Mkr
VD: Peter Bäck	Ordförande: Gaétan Leopold Boyer

Gullberg & Jansson (**53,20 kr**) är en av Sveriges största distributörer inom poolbranschen med inriktning på produkter för värme, säkerhet och vattenrenhet. Företaget är marknadsledande inom poolvärmepumpar och pooltak med en uppskattad marknadsandel på 40% i Sverige. På senare år har man även expanderat till maskiner för grönyteområden och inomhusrelax. Runt 80% av försäljningen kommer från Sverige, resten från övriga Norden.

Affärsvärldens huvudscenario	2022E	2023E	2024E
Omsättning	430	452	465
- Tillväxt	+17%	+5%	+3%
Rörelseresultat	62	59	51

- Rörelsemarginal	14,5%	13,0%	11,0%
Resultat efter skatt	49	46	40
Vinst per aktie	5,58	5,25	4,58
Utdelning per aktie	1,60	1,50	1,40
Direktavkastning	3,0%	2,8%	2,6%
Operativt kapital/omsättning	-16%	-16%	-16%
Nettoskuld/EBIT	-2,7	-3,5	-4,6
P/E	9,5	10,1	11,6
EV/EBIT	4,7	4,4	4,5
EV/Sales	0,7	0,6	0,5

Bolagets VD sedan 2018 heter **Peter Bäck**. Under hans styre har bolaget gått från att vara en renodlad poolspecialist till en bredare företagsgrupp. Efter en handfull förvärv de senaste åren har man i år organiserat om gruppen i två dotterbolag som representerar bolagets olika affärsområden: Hem och utemiljö respektive Professionell grönyta. Affärsområde Grönyta är ett resultat av de tidigare förvärven Stads&Park och Nomaco. Det handlar framförallt om försäljning av batteridrivna elfordon och andra maskiner för grönyteskötsel, framförallt från elbilstillverkaren **Melex**. Affärsområdet har något lägre marginal än Hem och utemiljö (15,8% respektive 19,7% jan-jun 2022), men är å andra sidan mindre konjunkturkänsligt med en kundlista som domineras av kommuner och företag. [infogram id="1p6lxeKr9l1dl5h5k3z0w9e9q7s3nkj0ey1"] Affärsområde Hem och utemiljö är dock störst och innefattar bolagets kärnaffär, poolverksamheten. Här har man dock breddat utbudet de senaste åren. 2020 lanserade man det egna dotterbolaget **Nordic Relax of Sweden**, vars huvudprodukt var en infraröd bastu. Trots en stark byggkonjunktur verkar succén dock ha uteblivit. Bolaget sålde för knappt 1,4 Mkr i fjol (en bastumodul kostar runt 40 000 kr). I år har man istället ökat fokus mot trädgårdsprodukter. I juli lanserade Gullberg & Jansson **Växthusbolaget.se**, en egen webbshop som återförsäljer växthus producerade i Europa. I maj köpte man upp **Ecta AB** som innehar den svenska agenturen för det holländska varumärket OFYR, en tillverkare av grillar och pizzaugnar i premiumsegmentet. En grill kostar runt 35 000 kr. OFYR slog igenom på riktigt på den svenska marknaden 2021. Då omsatte Ecta AB över 8 Mkr och gjorde en rörelsevinst på strax över 2 Mkr.

STARKA PANDEMIÅR

Gullberg & Jansson har urstarka pandemiår i ryggen. Exkluderat för förvärv växte bolaget med hisnande 70% till 369 Mkr med en rörelsemarginal om 18,8% 2021. [infogram id="1pe6jlNwdy602xum75mpgq561zfldxe2y3e"] Under 2022 har både tillväxt och lönsamhet kommit ned något. I den färskaste Q2-rapporten landade tillväxten på 20% (organiskt 7%) med en rörelsemarginal på 17,7%. Under årets första halvår låg tillväxten på 31% (organiskt 23%) samtidigt som rörelsemarginalen landade på 14,9%. Resultatet tyngs av goodwillavskrivningar (9,4 Mkr för H1 2022) hänförliga till förvärvet 2021. Man skriver att dessa avskrivningar kommer återföras retroaktivt vid övergången till IFRS senare i år.

ÖKAT TJÄNSTEFOKUS

Gullberg & Jansson har ett mål om att växa med 10% om året, både organiskt och via förvärv. Ett tillväxtspår inom Hem och utemiljö är ett ökat fokus på helhetslösningar. Rent konkret innebär detta att affärsområdet kommer ha större fokus på installationsservice. Det låter som ett bra grepp. De senaste årens försäljningstillväxt lär skapa ett stort behov av underhåll och reparation av swimmingpooler och andra produkter. Installationsfokuset kostar dock på. Man har redan nu ökat personalstyrkan och antalet anställda i Gullberg & Jansson har det senaste året gått från 21 till 29, en ökning på 38%. Utöver denna satsning står fortsatta förvärv på agendan. Bolaget har som sagt gjort en handfull förvärv de senaste åren, och nu letar man nya uppköpsobjekt. Bolaget har en nettokassa runt 90 Mkr att sätta i spel.

LÅG VÄRDERING

Aktien är ned drygt 35% i år, och nu värderas bolaget lockande lågt. På rullande tolv månader ligger EV/ebit på 6,5x, att jämföra med treårssnittet på 8,5x. Frågan är hur utvecklingen blir framöver. De senaste kvartalen har vi sett en tydlig avmattning hos flera "hemester-vinnare" på Stockholmsbörsen (se tabell nedan). [infogram id="1pqmzj5q79jzznfqyxkp0exrkxb0pe0q5qy"] I vårt huvudscenario räknar vi med en tillväxt på 17% för helåret 2022, inräknat de gjorda förvärven. Konjunkturinstitutet prognostiserar att lågkonjunkturen slår in 2023, och vi räknar följaktligen med lägre tillväxt. Det finns inga riktiga jämförbara siffror från Gullberg & Janssons prestation under finanskrisen 2008, men gissningsvis är bolagets kärnaffär känslig mot konsumenternas köpkraft och konjunktursvängningar. Vi räknar med en

tillväxt på 3%, mestadels driven av Grönyta-segmentet. När det kommer till lönsamheten förväntar vi oss något lägre marginaler på kort sikt. Bolaget påverkas negativt av högre inköpspriser och valutamotvind. Även det ökade fokuset på service kan kosta på i form av personalkostnader. Bolaget har ett något utdaterat mål om en vinstmarginal på minst 10%, men i samtal med Affärsvärlden säger VD att man ska justera målen i närtid.

SLUTSATS

Uppsidan i Gullberg & Jansson lockar. Den nya strategin med mer fokus på helhetslösningar är intressant, och kanske kan även sommarens nya produktsatsningar få en positiv effekt i den kommande Q3-rapporten. Men det är vanskligt att basera köpråd på sådana förhoppningar. Till slut är det konjunkturkänsligheten i caset som får oss att stanna i en neutral rekommendation. [infogram id="1p7613dl1pe93ptz2v6zrpd9gztnn3wk71k"]

Tio största ägare i Gullberg & Jansson	Värde (Mkr)	Kapital	Röster
Gaetan Boyer	103,3	21,3%	21,3%
LMK-bolagen & Stiftelse	82,5	17,0%	17,0%
Lars Lindgren	77,4	16,0%	16,0%
Magnus Vahlquist, privat och genom bolag	55,6	11,5%	11,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	37,5	7,7%	7,7%
Peter Hamberg	24,0	5,0%	4,9%
Tobias Minde	16,5	3,4%	3,4%
Pernilla Boyer	13,1	2,7%	2,7%
Peter Bäck	6,0	1,2%	1,2%
Jan Pettersson	4,4	0,9%	0,9%
Källa: Holdings			

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/gullberg-jansson-nytt-lage>