

## GLOBAL HEALTH PARTNER

2010-07-26

OMX Small Cap  
Health Care

Kurs (SEK) : 10,20

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	409	507	608	745
EBITDA (m)	-2	8	44	82
EBIT (m)	-32	-7	28	69
EBT (m)	-37	-11	28	67
EPS (just.)	-0,68	-0,45	0,08	0,52
CEPS	0,56	-0,02	0,09	0,67
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	41,4	24,1	19,9	22,5
EPS tillväxt (%)	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA marginal (%)	-0,6	1,5	7,2	11,0
EBIT marginal (%)	-7,9	-1,4	4,6	9,2
Nettomarginal (%)	-10,1	-5,7	0,8	4,6
ROE (%)	-7,5	-5,7	1,0	6,3
ROCE (%)	-4,9	-1,1	4,4	10,2

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	neg.	neg.	135,0	19,4
P/CEPS (x)	18,7	neg.	113,3	15,3
P/BV (x)	1,2	1,5	1,3	1,2
EV/Försäljning (x)	1,2	1,4	1,1	0,9
EV/EBITDA (x)	neg.	95,1	14,9	7,9
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	23,0	9,4
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	669	Free Float (%)	71,9
Enterprise Value (SEKm)	649	Kortnamn	GHP
Nettoskuld (SEKm)	-20	Reuterkod	GHP.ST
Soliditet (%)	67	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	65,5	Industrigr.	HC Services
Antal aktier e. utsp. (m)	65,5	Industri	Providers

### UTVECKLING

1 mån (%)	5,2	YTD (%)	-1,0
3 mån (%)	-2,4	52-V Högst	13,80
12 mån (%)	-11,7	52-V Lägst	8,80

### ANDRA KVARTALET

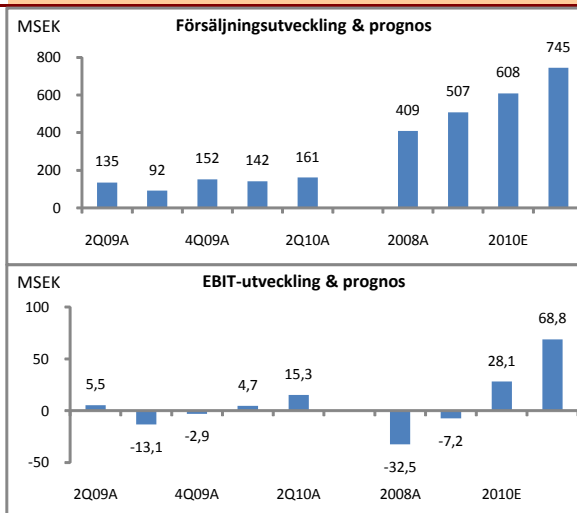
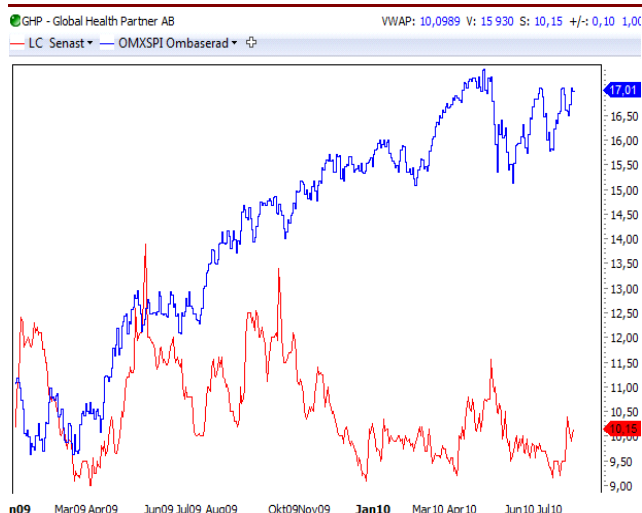
Rapporten för andra kvartalet var i linje med Remiums estimat på top line medan resultatet var överraskande starkt. Omsättningen ökade med 19 procent Y/Y drivet av fortsatt god tillväxt från samtliga service lines förutom Dental. Bariatrics (fetmareduktion) står ut på ett mycket positivt sätt med sin starka tillväxt om 74 procent Y/Y. De problem inom Dental som GHP upplevde under föregående kvartal förefaller ha hanterats. Omsättningen minskar visserligen fortfarande men läget har stabiliserats något och ledningen uppger att utvecklingen är enligt plan. Positivt är även att Service line Spine lyckas leverera en EBIT-marginal uppgående till 21 procent, trots kostnader hänförliga till det förlorade rehabkontraktet under föregående kvartal.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Global Health Partner förefaller vara på rätt väg och det fina rörelseresultatet under andra kvartalet visar att fortsatt fokus på hög försäljningstillväxt över tid kommer materialiseras i vinstexpansion. Vi anser att bolagets mogna kliniker kommer visa fortsatt mycket goda resultatmässiga överskott och de kliniker som är under uppstart, däribland i Lund, Prag och Ajman (UAE) kommer bidra positivt på resultatraderna under de kommande 12-15 månaderna. Vårt scenario, med 2010 som fortsatt uppbyggnadsperiod och vinstexpansion under 2011-2012, är sålunda intakt. Vi har med anledning av rapporten marginellt höjt våra estimat för 2H 2010 och 2011-2012.

### BOLAGSBESKRIVNING

GHP är en specialiserad sjukvårdleverantör inom områdena fetma, ryggkirurgi, specialiststandvård och ortopedi. Bolaget bildades 2006 av Per Bätelson (f.d. vd Capio) och Johan Wachtmeister (f.d. vd Ledstiernan). Notering på NASDAQ OMX i oktober 2008.



## GLOBAL HEALTH PARTNER

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Totala intäkter	127,5	135,4	92,2	152,2	141,9	161,3	113,4	191,8	289,1	408,7	507,3	608,4	745,3	909,2
Rörelsekostnader	-121,3	-126,3	-101,1	-150,9	-133,0	-142,1	-119,1	-170,7	-293,5	-411,2	-499,7	-564,9	-663,3	-800,1
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,2	9,1	-8,9	1,3	8,9	19,2	-5,7	21,1	-4,4	-2,5	7,6	43,5	82,0	109,1
Avskrivningar	-2,9	-3,6	-4,2	-4,2	-4,2	-3,9	-3,6	-3,6	-12,4	-30,0	-14,8	-15,4	-13,2	-13,8
EBIT	3,3	5,5	-13,1	-2,9	4,7	15,3	-9,3	17,5	-16,8	-32,5	-7,2	28,1	68,8	95,3
Finansnetto	-0,4	-1,0	0,4	-3,0	0,9	0,4	-0,7	-0,8	1,1	-5,0	-4,0	-0,2	-1,9	-3,0
EBT	2,9	4,5	-12,7	-5,9	5,6	15,7	-10,1	16,7	-15,7	-37,5	-11,2	27,9	66,9	92,4
Skatt	-3,2	-2,1	0,7	-2,6	-3,3	-5,5	0,0	-3,3	-4,1	-4,1	-7,2	-12,1	-17,6	-24,3
Periodens resultat	-0,3	2,4	-12,0	-8,5	2,3	10,2	-10,1	13,4	-19,8	-41,6	-18,4	15,8	49,3	68,1
Hänförligt till minoritet	3,5	3,1	0,5	3,6	3,0	4,4	0,6	2,9	2,5	-0,4	10,7	10,8	14,9	18,2
Hänförligt till moderbolag	-3,8	-0,7	-12,5	-12,1	-0,7	5,8	-10,6	10,5	-22,3	-41,2	-29,1	5,0	34,4	49,9
EPS f. utsp. (SEK)	-0,06	-0,01	-0,19	-0,19	-0,01	0,09	-0,16	0,16	-0,42	-0,71	-0,45	0,08	0,52	0,76
EPS e. utsp. (SEK)	-0,06	-0,01	-0,19	-0,19	-0,01	0,09	-0,16	0,16	-0,40	-0,68	-0,45	0,08	0,52	0,76
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-6%	6%	-32%	65%	-7%	14%	-30%	69%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	44%	20%	27%	12%	11%	19%	23%	26%	N/A	41%	24%	20%	23%	22%
Just. EBITDA marginal	4,9%	6,7%	-9,7%	0,9%	6,3%	11,9%	-5,0%	11,0%	-1,5%	-0,6%	1,5%	7,2%	11,0%	12,0%
Just. EBIT marginal	2,6%	4,1%	-14,2%	-1,9%	3,3%	9,5%	-8,2%	9,1%	-5,8%	-7,9%	-1,4%	4,6%	9,2%	10,5%
Just. EBT marginal	2,3%	3,3%	-13,8%	-3,9%	3,9%	9,7%	-8,9%	8,7%	-5,4%	-9,2%	-2,2%	4,6%	9,0%	10,2%
Just. nettomarginal	-3,0%	-0,5%	-13,6%	-8,0%	-0,5%	3,6%	-9,4%	5,5%	-7,7%	-10,1%	-5,7%	0,8%	4,6%	5,5%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-9	2	8	10	48	64
Förändring av rörelsekapital	-9	32	-9	-4	-4	3
KF löpande verksamheten	-18	34	-1	6	44	67
KF investeringsverksamheten	-59	-51	-62	-50	-60	-73
Fritt kassaflöde	-77	-17	-63	-44	-16	-6
KF finansieringsverksamheten	139	37	-2	-2	0	0
Nettokassaflöde	62	20	-65	-46	-16	-6

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	466	547	513	514	548	598
Totala tillgångar	711	785	751	746	840	926
Nettoskuld	-45	-107	-27	-23	-7	-1
Kassa och bank	230	227	163	152	136	130
Sysselsatt kapital	650	666	649	642	677	726
Rörelsekapital	542	677	690	698	869	997
Soliditet	66%	70%	68%	69%	65%	65%

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-0,40	-0,68	-0,45	0,08	0,52	0,76
Just. EPS	-0,40	-0,68	-0,45	0,08	0,52	0,76
CEPS	-0,32	0,56	-0,02	0,09	0,67	1,02
FCFPS	-1,37	-0,29	-0,97	-0,67	-0,24	-0,09
BVPS	8,30	9,07	7,91	7,84	8,36	9,12
NIBDPS	-0,81	-1,78	-0,41	-0,35	-0,11	-0,02
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	-5%	-8%	-6%	1%	6%	8%
ROCE	-3%	-5%	-1%	4%	10%	13%
ROC	-3%	-5%	-1%	4%	8%	10%
Just. ROE	-5%	-8%	-6%	1%	6%	8%
Just. ROCE	-3%	-5%	-1%	4%	10%	13%
Just. ROC	-3%	-5%	-1%	4%	8%	10%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## HUVUDÄGARE

2010-06-30	Kapital %	Röster %
Investor	14,0%	14,0%
Wahlström Bo	13,8%	13,8%
Lannebo Fonder	7,7%	7,7%
Wachtmeister, Johan o bolag	7,1%	7,1%

## LEDNING

Ordf.	Urban Jansson
VD	Per Bätelson
CFO	Tobias Linebäck
IR	Anna Ahlberg

## FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport

2010-11-02

## KONTAKTINFO

Address: Östra Hamng.26-28  
41109 Göteborg  
Tel: +46 (0)31 712 53 00  
globalhealthpartner.com

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss +46 8 454 32 35 alexander.weiss@remium.com

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance. At present, Remium's analyst has no net position in GHP or a related instrument.