

GLOBAL HEALTH PARTNER

2011-11-08

NASDAQ OMX Small Cap
Health Care Services

Kurs (SEK) : 9,30

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	507,3	591,8	718,0	829,3
EBITDA (m)	7,6	49,7	45,2	92,9
EBIT (m)	-7,2	28,4	19,8	67,2
EBT (m)	-11,2	29,3	15,7	60,8
EPS (just.)	-0,45	0,15	-0,05	0,52
CEPS	-0,02	0,36	0,42	0,88
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt (%)	24,1	16,7	21,3	15,5
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	1,5	8,4	6,3	11,2
EBIT marginal (%)	-1,4	4,8	2,8	8,1
Nettomarginal (%)	-5,7	1,6	-0,5	4,1
ROE (%)	-5,7	2,0	-0,8	6,8
ROCE (%)	-1,1	4,4	3,1	10,1

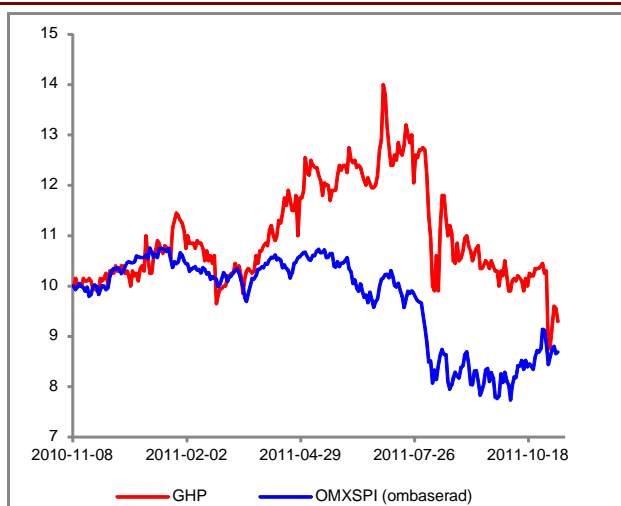
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	neg.	70,4	neg.	18,0
P/CEPS (x)	neg.	28,9	21,9	10,6
P/BV (x)	1,5	1,4	1,3	1,2
EV/Omsättning (x)	1,4	1,2	0,9	0,8
EV/EBITDA (x)	95,1	14,2	15,1	7,3
EV/EBIT (x)	neg.	24,9	34,4	10,1
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	614,6	Free Float (%)	72,4
Enterprise Value (MSEK)	682,0	Kortnamn	GHP
Nettoskuld (MSEK)	67,4	Reuterkod	GHP.ST
Soliditet (%)	61,1	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	66,1	Industrigr.	HC Services
Antal aktier e. utsp. (m)	66,1	Industri	Providers

UTVECKLING

1 mån (%)	-7,9	YTD (%)	-9,7
3 mån (%)	-15,1	52-V Högst	14,0
12 mån (%)	-7,0	52-V Lägst	8,8



TREDJE KVARTALET

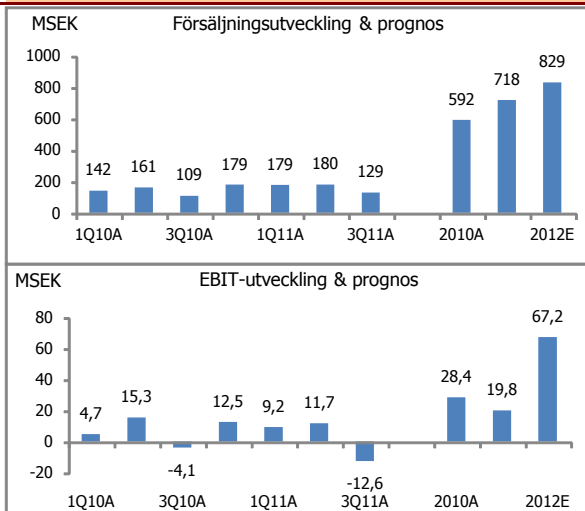
Rapporten för det tredje kvartalet kom omsättningsmässigt in strax under vår prognos. Faktisk omsättning landade på 129 MSEK ställt mot vår prognos om 133 MSEK. På grund av svag lönsamhet inom bariatrics-klinikerna blev rörelseresultatet -11,7 MSEK vilket var betydligt lägre än vår prognos om -1,9 MSEK. Anledningen till försämringen är dels en snabbt fallande efterfrågan på privata fetmaoperationer och dels uppstartskostnader för den nystartade kliniken i Köpenhamn. Utvecklingen inom övriga affärsområden har varit god med stark efterfrågan inom Orthopaedics och Spine. Dentalklinikerna har gått relativt bra trots svagare efterfrågan.

UTSIKTER & VÄRDERING

Under kvartalet har bolaget utsatts för hårdare prispress och konkurrens än väntat vilket syns på resultatet. Inom bariatrics så ökar efterfrågan från offentlig sektor men till lägre priser. Detta har lett till att Global Health Partners har sjösatt ett effektiviseringsprojekt som bolaget beräknar får fullt genomslag under första halvåret. Samtidigt görs en översyn av branding och marknadskommunikation för att stärka klinikernas marknadsposition. Vi har efter rapporten sänkt våra estimat främst för fjärde kvartalet och gjort en del justeringar då vi väntar oss vissa engångskostnader för effektiviseringsåtgärder.

BOLAGSBESKRIVNING

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



GLOBAL HEALTH PARTNER

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	141,9	161,3	109,2	179,4	178,9	180,4	129,1	229,6	408,7	507,3	591,8	718,0	829,3	945,4
Rörelsekostnader	-133,0	-142,1	-107,4	-159,6	-163,9	-162,8	-134,2	-209,0	-411,2	-499,7	-542,1	-669,9	-736,4	-833,9
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	8,9	19,2	1,8	19,8	15,0	17,6	-5,1	17,7	-2,5	7,6	49,7	45,2	92,9	111,6
Avskrivningar	-4,2	-3,9	-5,9	-7,3	-5,8	-5,9	-7,5	-6,1	-30,0	-14,8	-21,3	-25,3	-25,7	-28,7
EBIT	4,7	15,3	-4,1	12,5	9,2	11,7	-12,6	11,5	-32,5	-7,2	28,4	19,8	67,2	82,9
Finansnetto	0,9	0,4	-0,7	0,3	-0,6	-1,1	-1,0	-1,5	-5,0	-4,0	0,9	-4,2	-6,4	-6,4
EBT	5,6	15,7	-4,8	12,8	8,6	10,6	-13,6	10,1	-37,5	-11,2	29,3	15,7	60,8	76,5
Skatt	-3,3	-5,5	-0,2	-0,2	-3,8	-3,5	-0,9	-3,0	-4,1	-7,2	-9,2	-11,2	-16,0	-20,1
Periodens resultat	2,3	10,2	-5,0	12,6	4,8	7,1	-14,5	7,0	-41,6	-18,4	20,1	4,4	44,8	56,4
Hänförligt till minoritet	3,0	4,4	-0,7	8,7	3,1	2,2	-0,8	3,4	-0,4	10,7	10,5	7,9	10,8	11,8
Nettoreultat (moderbolag)	-0,7	5,8	-4,3	3,9	1,7	4,9	-13,7	3,6	-41,2	-29,1	9,6	-3,5	34,1	44,6
EPS f. utsp. (SEK)	-0,01	0,09	-0,07	0,06	0,03	0,07	-0,21	0,05	-0,71	-0,45	0,15	-0,05	0,52	0,67
EPS e. utsp. (SEK)	-0,01	0,09	-0,07	0,06	0,03	0,07	-0,21	0,05	-0,68	-0,45	0,15	-0,05	0,52	0,67
Omsättningstillväxt Q/Q	-6,8%	13,7%	-32,3%	64,3%	-0,3%	0,8%	-28,4%	77,9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	11,3%	19,1%	18,4%	17,9%	26,1%	11,8%	18,2%	28,0%	41,4%	24,1%	16,7%	21,3%	15,5%	14,0%
Just. EBITDA marginal	6,3%	11,9%	1,6%	11,0%	8,4%	9,8%	-4,0%	9,0%	-0,6%	1,5%	8,4%	6,3%	11,2%	11,8%
Just. EBIT marginal	3,3%	9,5%	-3,8%	7,0%	5,1%	6,5%	-9,8%	6,3%	-7,9%	-1,4%	4,8%	2,8%	8,1%	8,8%
Just. EBT marginal	3,9%	9,7%	-4,4%	7,1%	4,8%	5,9%	-10,5%	5,7%	-9,2%	-2,2%	5,0%	2,2%	7,3%	8,1%
Just. nettomarginal	-0,5%	3,6%	-3,9%	2,2%	1,0%	2,7%	-10,6%	2,9%	-10,1%	-5,7%	1,6%	-0,5%	4,1%	4,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	2	8	35	23	60	73
Förändring av rörelsekapital	32	-9	-12	5	-2	2
KF löpande verksamheten	34	-1	23	28	58	76
KF investeringsverksamheten	-51	-62	-42	-74	-58	-66
Fritt kassaflöde	-17	-63	-18	-46	0	9
KF finansieringsverksamheten	37	-2	-7	14	0	0
Nettokassaflöde	20	-65	-25	-32	0	9

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	547	513	476	466	500	544
Totala tillgångar	785	751	779	794	833	892
Nettoskuld	-107	-27	32	63	63	53
Kassa och bank	227	163	137	105	105	114
Sysselsatt kapital	666	649	644	633	667	712
Rörelsekapital	677	690	776	850	894	957
Soliditet	70%	68%	61%	59%	60%	61%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Investor	13,9%	13,9%
Bo Wahlström bolag	13,7%	13,7%
Lannebo Fonder	7,6%	7,6%
Johan Wachtmeister bolag	6,9%	6,9%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	66,1	66,1
Totalt antal aktier (m)	66,1	66,1

LEDNING

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

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	-0,68	-0,45	0,15	-0,05	0,52	0,67
Just. EPS	-0,68	-0,45	0,15	-0,05	0,52	0,67
CEPS	0,56	-0,02	0,36	0,42	0,88	1,14
FCFPS	-0,29	-0,97	-0,28	-0,70	0,00	0,14
BVPS	9,07	7,91	7,25	7,05	7,56	8,24
NIBDPS	-1,78	-0,41	0,48	0,95	0,95	0,81
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	-8%	-6%	2%	-1%	7%	8%
ROCE	-5%	-1%	4%	3%	10%	12%
ROC	-5%	-1%	4%	2%	8%	9%
Just. ROE	-8%	-6%	2%	-1%	7%	8%
Just. ROCE	-5%	-1%	4%	3%	10%	12%
Just. ROC	-5%	-1%	4%	2%	8%	9%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Biehl +46 8 454 32 34 johan.biehl@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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 analysts have no net position in GHP or a related instrument.