

2016-07-21

GHP

KURS (SEK): 9,70

NASDAQ OMX Small Cap

Hälsövärd

- Stark organisk tillväxt
- Bästa resultatet hittills
- Fortsatt förbättringspotential

Stark organisk tillväxt. GHP redovisade under Q2 det bästa kvartalsresultatet hittills i bolagets historia. Försäljningsintäkterna uppgick till 262 MSEK (212) där den organiska tillväxten uppgick till 22%. Samtliga affärsområden visade en ökning jämfört med motsvarande kvartal föregående år till följd av ökad kapacitet i Stockholm samt uppstart av det nya avtalet i Förenade Arabemiraten (UAE) som var i kraft under hela kvartalet. GHP har under avtalets sex första månader ett uppdrag att utvärdera och genomlys sjukhusen, vilket under Q2 innebar ca 10 MSEK i omsättning och vinstmarginal om ett par procent. Under Q3 väntas detta projekt generera ytterligare 2-3 MSEK extra i omsättning.

Bästa resultatet hittills. EBITDA under Q2 uppgick till 31,8 MSEK (17,8), vilket var klart bättre än vad vi hade förväntat oss. EBITDA-marginalen landade på 12,1% (8,4) varav Övriga världen stod för en stark marginal om 24,4% som en följd av att två separata kontrakt pågått parallellt i UAE. Enligt GHP indikerar den visade marginalen inom Övriga världen den långsiktiga nivån, även om det råder en viss osäkerhet för de två närmaste kvartalen. Andra faktorer som bidrog till resultatförbättringen under kvartalet var GHP Vårdsamverkan som vände till en liten vinst och en kalendereffekt (påsk) som påverkade resultatet positivt.

Fortsatt förbättringspotential. Även om ledningen för GHP förefaller vara nöjda med utvecklingen under Q2 fick vi intrycket att det finns ytterligare förbättringspotential, främst inom GHP Bariatric Center Stockholm och OPA i Danmark. Bolaget kommer fortsätta arbetet med att effektivisera kapacitetsutnyttjande och planerar öka kapaciteten på GHP Spine Center Stockholm och GHP Ortho Center Stockholm för att fortsätta driva den organiska tillväxten. Nettoskuld/EBITDA (R12M) uppgick till 1,0 vid utgången av perioden, vilket antyder att det finns förvärvsutrymme.

BOLAGSBESKRIVNING

GHP är en svensk, internationellt verksam sjukvårdskoncern som driver specialistkliniker inom ryggkirurgi/ryggvård, specialisttandvård, fetmakirurgi och metabola sjukdomar, ortopedi samt arytmi. Mellan de idag 19 klinikerna byggs samarbeten och nätverk, där fundamentet för verksamheten är att hög patientvolym inom samma behandlingsområde leder till en högre kvalitet och effektivitet - "Kvalitet genom Specialisering".

Analytiker: Christian Lee
christian.lee@remium.com, 08 454 32 21

NYCKELDATA

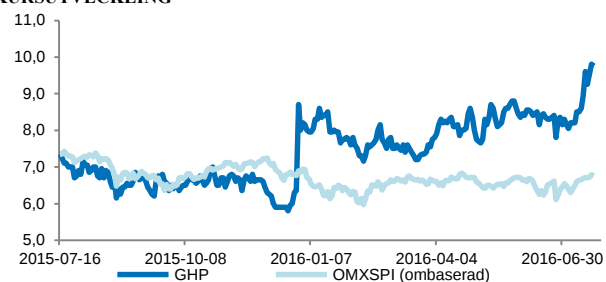
Marknadsvärde (MSEK)	662,3	1 mån (%)	16,9
Nettoskuld (MSEK)	64,6	3 mån (%)	21,3
Enterprise Value (MSEK)	726,9	12 mån (%)	36,6
Soliditet (%)	52,6	YTD (%)	19,0
Antal aktier f. utsp. (m)	68,3	52-V Högst	11,0
Antal aktier e. utsp. (m)	68,3	52-V Lägst	5,6
Free Float (%)	47,6	Kortnamn	GHP

KURSUUTVECKLING

	2014A	2015A	2016E	2017E
Omsättning (MSEK)	773,1	827,3	938,6	985,6
EBITDA (MSEK)	60,3	52,5	77,8	83,8
EBIT (MSEK)	36,1	29,4	54,2	60,6
EBT (MSEK)	28,50	25,20	51,23	58,06
EPS (just. SEK)	0,36	0,33	0,51	0,55
DPS (SEK)	0,13	0,15	0,15	0,20
Omsättningstillväxt (%)	2,1	7,0	13,5	5,0
EPS tillväxt (%)	nmf	-8%	54%	8%
EBIT-marginal (%)	4,7	3,6	5,8	6,1

	2014A	2015A	2016E	2017E
P/E (x)	14,1	24,7	19,1	17,7
P/BV (x)	1,0	1,6	1,8	1,7
EV/Omsättning (x)	0,6	0,7	0,8	0,7
EV/EBITDA (x)	7,2	11,8	9,3	8,7
EV/EBIT (x)	12,0	21,0	13,4	12,0
Direktavkastning (%)	2,6	1,8	1,5	2,1

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Metroland BVBA	26,1%	26,1%
Annedalskliniken AB	13,4%	13,4%
Johan Wachtmeister	7,0%	7,0%
Per Båtelsson	5,9%	5,9%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. Thomas Eklund	3Q-rapport 2016-10-28
VD Daniel Öhman	4Q-rapport 2017-02-22
Tf. CFO Susanna Laursen	1Q-rapport 2017-04-25

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16E	4Q16E	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Omsättning	219,6	214,3	161,5	231,9	232,8	263,6	182,5	259,7	757	773	827	939	986	1 015
Rörelsekostnader	-199,7	-196,5	-160,4	-218,2	-214,7	-231,8	-177,9	-236,4	-707	-713	-775	-861	-902	-926
EBITDA	19,9	17,8	1,1	13,7	18,1	31,8	4,6	23,4	49,7	60,3	52,5	77,8	83,8	89,3
Avskrivningar*	-5,9	-5,8	-5,9	-5,5	-5,9	-6,0	-5,9	-5,9	-57,5	-24,2	-23,1	-23,7	-23,2	-22,7
EBIT	14,0	12,0	-4,8	8,2	12,2	25,8	-1,3	17,5	-7,8	36,1	29,4	54,2	60,6	66,6
Finansnetto	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-9,6	-7,6	-4,2	-3,0	-2,5	-1,9
EBT	12,8	11,0	-5,8	7,2	11,7	25,3	-2,3	16,5	-17,4	28,5	25,2	51,2	58,1	64,7
Skatt	-2,5	-2,4	1,2	5,8	-2,3	-5,2	0,0	-3,6	-7,7	3,1	2,1	-11,1	-12,8	-14,2
Periodens resultat	10,3	8,6	-4,6	13,0	9,4	20,1	-2,3	12,9	-25,1	31,6	27,3	40,1	45,3	50,5
Hänförligt till minoritet	-2,9	-2,1	0,0	-0,5	-1,3	-2,1	-0,2	-1,8	-7,7	-7,9	-5,5	-5,4	-7,9	-8,6
Nettoresultat	7,4	6,5	-4,6	12,5	8,1	18,0	-2,5	11,1	-32,8	23,7	21,8	34,7	37,4	41,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,11	0,10	-0,07	0,19	0,12	0,26	-0,04	0,16	-0,50	0,36	0,33	0,51	0,55	0,61
EPS e. utsp. (SEK)	0,11	0,10	-0,07	0,19	0,12	0,26	-0,04	0,16	-0,50	0,36	0,33	0,51	0,55	0,61
Omsättningstillväxt Q/Q	4%	-2%	-25%	44%	0%	13%	-31%	42%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	5,6%	6,0%	7,1%	9,3%	6,0%	23,0%	13,0%	12,0%	2,1%	2,1%	7,0%	13,5%	5,0%	3,0%
EBITDA-marginal	9,1%	8,3%	0,7%	5,9%	7,8%	12,1%	2,5%	9,0%	6,6%	7,8%	6,3%	8,3%	8,5%	8,8%
EBIT-marginal	6,4%	5,6%	-3,0%	3,5%	5,2%	9,8%	-0,7%	6,7%	-1,0%	4,7%	3,6%	5,8%	6,1%	6,6%
EBT-marginal	5,8%	5,1%	-3,6%	3,1%	5,0%	9,6%	-1,3%	6,4%	-2,3%	3,7%	3,0%	5,5%	5,9%	6,4%

*Avser nedskrivningar av goodwill med 30 MSEK för Q4 2013

KASSAFLÖDE

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Kassaflöde från rörelsen	-8	36	30	58	61	65
Förändring rörelsekapital	58	19	11	17	10	2
Kassaflöde löpande verksamheten	29	55	41	75	70	66
Kassaflöde investeringar	5	-11	-9	-23	-15	-15
Fritt kassaflöde	34	43	32	52	56	51
Kassaflöde fin. verksamheten	-39	-40	-70	-8	-20	-24
Nettokassaflöde	-5	3	-39	44	35	27

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EPS	-0,50	0,36	0,33	0,51	0,55	0,61
Just. EPS	-0,50	0,36	0,33	0,51	0,55	0,61
BVPS	4,71	4,92	4,94	5,43	5,82	6,24
CEPS	0,44	0,83	0,62	1,10	1,03	0,97
DPS	0,00	0,13	0,15	0,15	0,20	0,23
ROE	-11%	7%	7%	9%	9%	10%
Just. ROE	-11%	7%	7%	9%	9%	10%
Soliditet	46%	49%	52%	53%	55%	57%

BALANSRÄKNING

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Immateriella tillgångar	374	375	374	390	390	390
Likvida medel	92	95	58	102	137	165
Totala tillgångar	670	664	627	696	729	753
Eget kapital	312	325	327	370	398	426
Nettoskuld	115	100	80	42	-3	-41
Rörelsekapital (Netto)	-31	-30	-44	-49	-59	-61

AKTIESTRUKTUR

Antal A-aktier (m)	-	Södra Hamng.45
Antal B-aktier (m)	68,3	411 06 Göteborg
Totalt antal aktier (m)	68,3	+46 (0)31 712 53 00
		www.ghp.se

BOLAGSKONTAKT

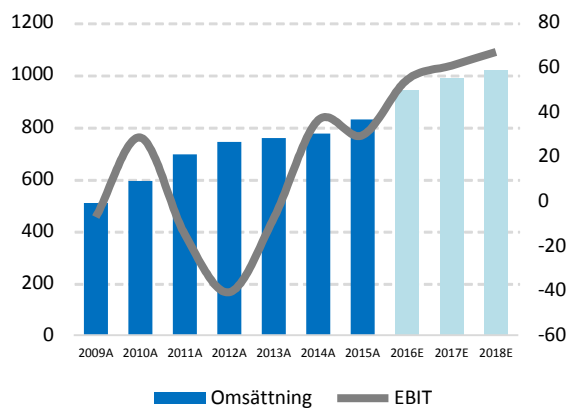
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

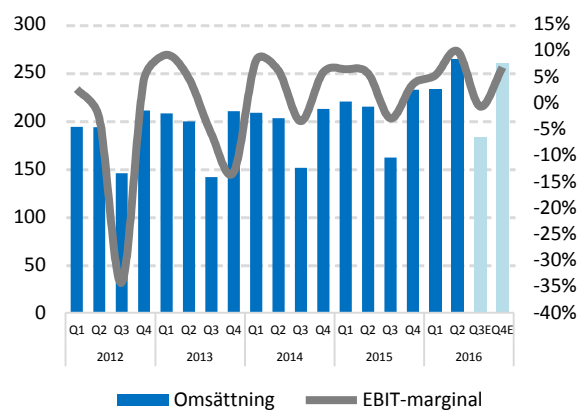
ESTIMATFÖRÄNDRINGAR	2Q 2016A			2016E			2017E		
MSEK	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	225	264	17%	865	939	9%	891	986	11%
EBITDA	20,3	31,8	57%	59	78	31%	70	84	19%
Just. EPS (SEK)	0,13	0,26	96%	0,29	0,51	72%	0,41	0,55	33%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

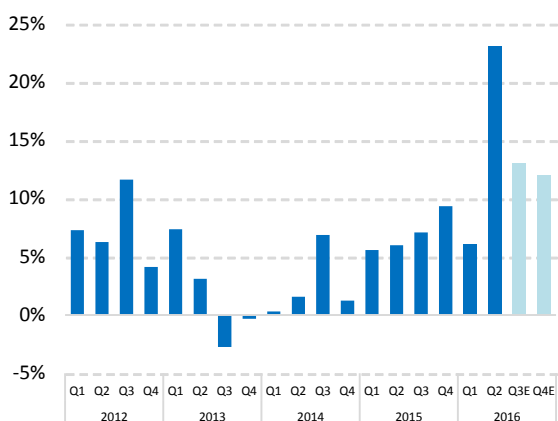


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

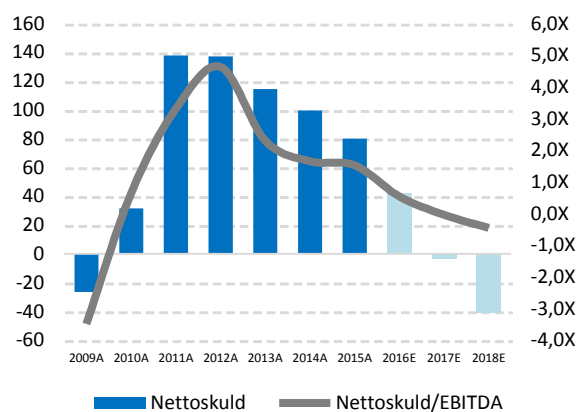


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

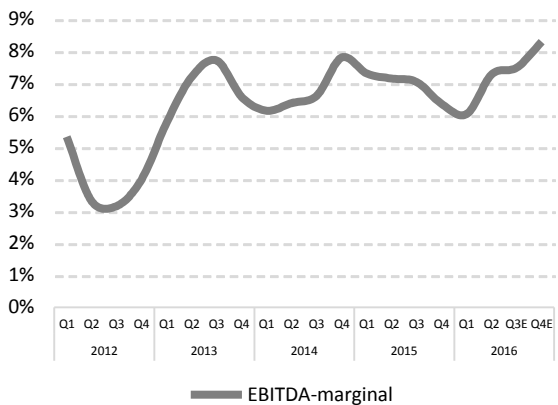


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

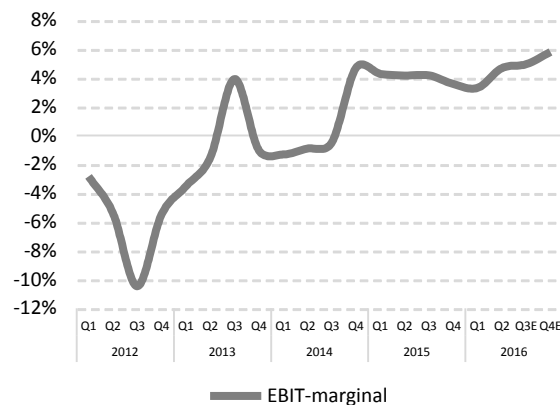


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBITDA-MARGINAL (R12m)

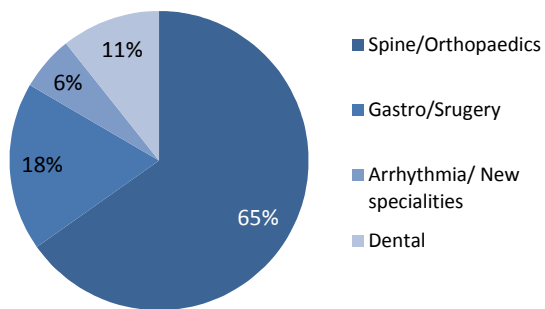


EBIT-MARGINAL (R12m)

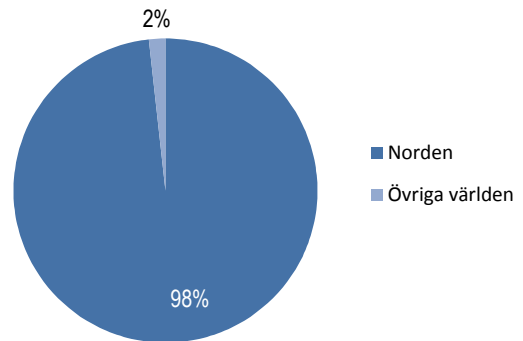


MARKNADS- & BOLAGSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*



NETTOOMSÄTTNING PER GEOGRAFISK MARKNAD*



* Per helår 2015

BOLAGSBESKRIVNING

GHPs verksamhet går ut på att driva ett partnernätverk av högt specialiserade kliniker inom ett begränsat antal vårdområden. Bolaget både förvärvar existerande kliniker och öppnar egna och är verksamt på en global marknad. En förutsättning är dock att satsningarna sker i nära samarbete med läkare och kirurger då deras entreprenöriella och yrkesmässiga färdigheter tillvaratas samtidigt som GHP blir en kvalitetsstämpel och ett stöd för klinikerna. Kirurgerna stannar ofta kvar som delägare i sina kliniker. GHPs strategi går ut på att arbeta inom vårdgrenar där bolaget anser att traditionella storsjukhus inte har möjlighet att lägga fokus vilket i sin tur kan leda till bristande kapacitet eller kompetens. Genom att fokusera klinikerna inom specifika nischer anser bolaget sig kunna uppnå en högre kvalitet och servicegrad. GHPs kunder kan delas in i tre grupper: offentliga avtalskunder (landsting och försäkringskassa i Sverige), privata försäkringsbolag och privatkunder.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Ansvarig utgivare: Claes Vikbladh, Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Christian Lee, analytiker, Remium.

DISCLAIMER

Innehåll och källor

Detta dokument är framställt av Remium för allmän spridning. Innehållet har grundats på omdömen, rekommendationer och uppskattningar från Remiums analytiker, allmänt tillgänglig och offentlig information vilken bedömts som tillförlitlig eller andra namngivna källor. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i denna analys baseras på en eller flera värderingsmetoder, t.ex. kassaflödesanalys, analys av nyckeltal eller tekniska analyser av kursrörelser. Antaganden som ligger till grund för prognoser, riktlinjer och uppskattningar som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Remium kan inte garantera den externa informationens riktighet eller fullständighet. Innehållet i dokumentet grundas på information som är aktuell vid tidpunkten för offentliggörandet av detta dokument. Förhållanden som ligger till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i detta dokument, och omdömen, rekommendationer och uppskattningar kan ändras utan förvarning. För förklaring av innebörden i rekommendationerna [”köp”, ”sälj” och ”behåll”] se www.introduce.se/analys/.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i denna analys före publicering. Om inget annat framgår av dokumentet har Remium inte ingått avtal att ta fram rekommendationerna i detta dokument med något företag som omnämns.

Remiums investeringsrekommendationer bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad vid tidpunkten för rekommendationens färdigställande.

Remiums analytiker uppdaterar i normalfallet enbart en investeringsrekommendation om något väsentligt inträffat som påverkar aktiens värde enligt analytikerns bedömning.

Risker

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte hänsyn till den enskilda mottagarens kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett individuellt anpassat investeringsråd. Informationen ska inte heller betraktas som råd om skattekonsekvenser av placeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på detta dokument. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Prognoser om framtida utveckling baseras på antaganden och det finns ingen garanti för att prognosen slår in. Vidare är historisk utveckling ingen garanti för framtida avkastning.

Intressekonflikter

Remium har utarbetat etiska riktlinjer och interna regler (policies och instruktioner) för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga, förhindra eller i förekommande fall hantera intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationen mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys. För mer information om Remiums åtgärder för att förebygga, undvika eller hantera intressekonflikter se www.introduce.se/Remium.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukterna Remium Review och Remium Insight.

Läsaren av detta dokument kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från mindre och medelstora bolag i analysen, vilket kan medföra att intressekonflikter kan uppstå mellan Remium och kunderna som tar del av och agerar på analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Remium tillhandahåller följande företagstjänster till GHP Specialty Care: Introduce och likviditetsgaranti. Remiums corporate finance-avdelning har under de senaste 12 månaderna inte utfört tjänster i samband med offentliga erbjudanden (listningar, noteringar och emissioner) för Bolagen i texten. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i detta dokument. Analytikern som har utarbetat denna analys, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som rekommendationerna i dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller inte någon ersättning som är direkt knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag eller något av Remiums uppdrag inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser.

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 79%

Behåll: 16%

Sälj: 5%

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen, avseende de bolag där Remium tillhandahåller eller under de senaste 12 månaderna har tillhandahållit likviditetsgaranti och/eller Corporate Finance-uppdrag, utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 12%

Behåll: 7%

Sälj: 0%

Ingen rekommendation: 81%

Spridning av detta dokument

Dokumentet riktar sig inte till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där spridning, offentliggörande, publicering och deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svenska lagar och regler, däribland USA, Kanada, Australien, Hong Kong, Sydafrika, Nya Zeeland och Japan. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas av Remium för att tillåta spridning, offentliggörande och publicering i nämnda länder.

Detta dokument får inte spridas, återges, citeras eller refereras till på så sätt att innebörden av dokumentet ändras eller förvanskas.

Om Remium

Remium är ett kreditmarknadsbolag som står under Finansinspektionens tillsyn.