



“GHC Risultati 9M2023 Conference Call”

Martedì, 14 Novembre, 2023, 16:00 CET

MODERATORI: Cav. Lav. Avv. Maria Laura Garofalo, Amministratore Delegato
Dott. Alessandro Maria Rinaldi, Presidente del CdA
Dott. Luigi Celentano, Chief Financial Officer
Dott. Riccardo Rossetti, Responsabile Amministrazione e Bilancio
Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer



OPERATORE: Buonasera, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati dei nove mesi 2023 del Gruppo GHC. Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande. Ora, vorrei cedere la parola al Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator and Chief Sustainability Officer. Dottor Nesi, prego.

MIMMO NESI: Buon pomeriggio a tutti e grazie mille ovviamente del tempo e della disponibilità. La società, come avete avuto modo di leggere, ha diffuso il proprio comunicato stampa sui risultati dei primi nove mesi del 2023. Ricordo che questa call si terrà in italiano e sul sito saranno poi pubblicati i *transcript* sia in italiano che in lingua inglese.

Introduco brevemente chi è qui in ufficio da Roma, quindi l'Amministratore Delegato, Cav. Avv. Maria Laura Garofalo, il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Alessandro Maria Rinaldi, il CFO, Dott. Celentano, e il Responsabile Amministrazione e Bilancio, Dott. Rossetti. A questo punto cedo la parola all'Amministratore Delegato per un primo commento introduttivo a questi risultati veramente soddisfacenti e ovviamente a seguire ci sarà spazio per le vostre domande. Prego, Cavaliere.

MARIA LAURA GAROFALO: Buonasera a tutti. Molto velocemente, per poi lasciare spazio alle vostre domande, vorrei dire che ovviamente siamo molto soddisfatti anche di questa novestrata, seppure la novestrata, come ben sapete, sia impattata da un trimestre meno forte rispetto agli altri trimestri, perché è un trimestre con agosto e luglio che subisce quindi gli effetti della stagionalità. Ciò nonostante, devo dire che siamo andati molto bene, con un incremento dei Ricavi, come avete letto, dell'11,2% e dell'EBITDA del 20,4%. Di grande soddisfazione anche l'aspetto finanziario perché, nonostante le acquisizioni che abbiamo completato durante l'anno, la leva finanziaria da 2,4x è scesa a 1,9x. Questo anche a dimostrazione e a conferma assoluta del fatto che abbiamo una grandissima capacità di generare cassa. L'altra cosa che volevo sottolineare è che c'è stata una crescita davvero esponenziale, al di sopra di qualunque aspettativa, del privato. Questo ormai è un trend che andrà sempre più crescendo, non solo nei prossimi mesi ma anche nei prossimi anni, perché ormai i bisogni di salute sono in crescita e il Servizio Sanitario Nazionale ha ampiamente dimostrato di non riuscire a soddisfare tutte le necessità di salute del territorio. Stanno crescendo moltissimo fenomeni di welfare aziendali, stanno crescendo in maniera esponenziale le coperture assicurative e tutto questo si sta riflettendo in una crescita importante del privato. Pensate che il privato cresce del 25,9% rispetto all'anno scorso. Il fatturato regionale è cresciuto, rispetto all'anno scorso, del 10,8%, il fatturato Fuori-Regione è cresciuto del 4,5% e anche questa volta c'è



stata una battuta di lancio importante del privato, che cresce del 25,9%. In questo dato ovviamente è incluso il contributo dato dalle due strutture: da GVDR che abbiamo acquisito a dicembre dell'anno scorso, che quindi impatta quest'anno per nove mesi, e anche del Sanatorio Triestino, che abbiamo acquisito in primavera. Senza il contributo delle due strutture acquisite abbiamo un incremento del privato dell'11,3%. Questo è un dato anche molto importante, perché ci dice che le due strutture acquisite generano un grosso fatturato privato. Ci consentono di raddoppiare il fatturato privato. Questo soprattutto GVDR, che ha un fatturato privato molto importante, e anche il Sanatorio Triestino discretamente, che ha un fatturato privato di circa il 28%. Questo, secondo me, è un elemento degno di nota rispetto a tutto il resto, perché ci farà poi comprendere il trend di crescita dei prossimi anni.

Lascerei adesso la parola agli analisti per le domande del caso, in modo da rispondere in maniera più specifica sugli argomenti che vorrete approfondire.

OPERATORE: Qui è l'operatore Chorus Call. Cominceremo ora la sessione domande e risposte. La prima domanda è di Emanuele Gallazzi, da Equita. Prego.

EMANUELE GALLAZZI: Buon pomeriggio a tutti. Ho tre domande. Parto con la prima, sull'indicazione di fatturato e di EBITDA per l'anno, considerando i risultati solidi nei primi nove mesi in questo terzo trimestre. Mi chiedevo se quell'indicazione che avete dato nell'ultima conference call, di circa 355-356 milioni di fatturato e di un EBITDA margin nell'intorno del 19%, quindi 67-68 milioni di euro di EBITDA Adjusted, sia ancora il vostro target sull'anno o se vedete spazio per fare meglio.

Secondo elemento: nel terzo trimestre come sempre a livello di stagionalità vediamo un contributo importante dal lato del circolante, se potete darci un'idea di cosa vi aspettate nel quarto trimestre a livello di circolante e, anche qui, se il target di 135-140 milioni di euro di debito netto è ancora l'indicazione sull'anno.

Terzo elemento, invece, se c'è un aggiornamento su Aurelia 80 e il tema closing. Grazie.

LUIGI CELENTANO: Grazie per la domanda, sono Luigi Celentano. Riguardo alla prima domanda e alle aspettative sull'anno 2023, possiamo confermare un po' quello che è espresso dal *consensus*, quindi la previsione di Ricavi sui 358 milioni e dell'EBITDA dei 67 milioni, anche se contiamo di fare qualcosa di meglio e anche di avere una marginalità leggermente superiore al 19%. Per quanto concerne, invece, la previsione in termini di PFN, a cui è legato anche il tema del circolante, anche in questo caso ci sentiamo di confermare l'indicazione riportata dal *consensus* di circa 135 milioni di PFN. Ovviamente questo valore non include l'operazione di Aurelia 80, che poi è l'altra domanda. Adesso avete anche imparato un po' a conoscere le dinamiche del nostro business e questa



PFN sconta, da un punto di vista di flussi di cassa, la stagionalità estiva. Ovviamente i flussi di cassa la scontano in termini differiti rispetto ai mesi estivi, incassando la produzione più bassa realizzata nei mesi estivi, a fronte invece di una produzione piena che riguarda l'ultimo trimestre dell'anno. Ci sarà quindi un parziale riassorbimento del delta del differenziale di capitale circolante che abbiamo registrato al 30 settembre rispetto a inizio anno.

MARIA LAURA GAROFALO: Possiamo anche dire, aggiungo questa cosa, che per esempio il fatturato di ottobre possiamo allinearli a uno dei migliori mesi del primo semestre 2023. Siamo andati molto bene. Ovviamente intorno al 20 dicembre l'attività inizia a calare, però calano anche i costi perché iniziamo a chiudere i reparti e smaltiamo tutte le ferie non godute del personale dipendente, che altrimenti rappresentano un costo in bilancio. Stiamo comunque andando molto bene e devo dire che sono stati attribuiti anche degli extra-budget inaspettati, per esempio al Sanatorio Triestino mi sembra che nei primi giorni di ottobre sia stato attribuito un budget incrementale di oltre 500.000 euro per le liste d'attesa, in particolare relativamente all'oculistica e all'ortopedia. Stiamo infatti realizzando, proprio perché la vogliamo sviluppare, con l'aiuto del Centro Medico San Biagio e del Centro Medico Università Castrense - sempre del nostro Gruppo, quest'ultimo in Friuli Venezia-Giulia, un centro importante di oculistica, quindi stiamo anche lavorando alla realizzazione di una sala di chirurgia ambulatoriale dedicata specificatamente all'oculistica.

Per quanto riguarda invece il discorso Roma, posso dire che il closing avverrà a brevissimo, nei prossimi giorni. Posso anticiparvi però che, ovviamente, noi abbiamo preso in mano la situazione fin da luglio e abbiamo ribaltato completamente alcune situazioni, anche grazie al fatto che ne avevamo già un'approfondita conoscenza. La struttura – e questo ci ha consentito anche di pagarla molto poco rispetto al suo valore reale – aveva evidenziato dei dati negativi, legati ad una “gestione-non gestione”, perché quando gli azionisti sono in contrasto 50% contro 50% ovviamente c'è una “gestione-non gestione” dell'ultimo periodo. La situazione però è completamente cambiata. Posso dirvi che ad agosto del 2022, prendendo soltanto l'Aurelia, non il Gruppo ma l'Aurelia Hospital, aveva un EBITDA negativo di 1,2 milioni, mentre ad agosto di quest'anno ha un EBITDA positivo di 1,5 milioni circa. Questo vuol dire che ha fatto 2,7 milioni in più di EBITDA rispetto all'anno scorso. Anche lo European Hospital sta andando molto forte. Hanno già ampiamente superato i numeri che avevamo previsto, in termini sia di Ricavi che di EBITDA. Questo grazie a una serie di interventi che, per quanto riguarda lo European Hospital, hanno riguardato in particolare un forte sviluppo del privato, sia per la crescita delle convenzioni con le compagnie assicurative, sia grazie ad un rapporto che abbiamo con l'ambasciata libica, che ci manda dei pazienti importanti dalla Libia. In più, lo European Hospital è cresciuto anche sull'accreditato grazie al



fatto che è riuscito a gestire meglio l'occupazione delle terapie intensive, a cui è legato un finanziamento aggiuntivo. L'Aurelia è cresciuta tantissimo e devo dire che sono molto contenta perché abbiamo avuto questi risultati con degli interventi che sono stati impostati in corso d'anno, quindi che riguardano pochi mesi dell'anno, ma che nel 2024 vedremo spalmati nell'intero anno. Lì intanto abbiamo aumentato i ricavi di oltre 4 milioni di euro a ottobre, anche qui grazie a un migliore utilizzo della rianimazione e dell'unità di terapia intensiva coronarica, grazie a un importante incremento degli accessi al Pronto Soccorso, perché ad ogni accesso è legata una remunerazione, e grazie al fatto che loro hanno anche la riabilitazione ma non riuscivano a produrre l'intero budget. Invece, tramite sinergie e interventi di gruppo, siamo andati in piena occupazione anche sulla riabilitazione. Abbiamo tagliato molti costi, intervenendo sia sul personale in termini di straordinari, sia eliminando una serie di consulenze inutili, e stiamo rivedendo anche una serie di contratti di fornitura e di servizi. Per il 2024 abbiamo dei progetti di ulteriore crescita, non solo perché questi interventi si spalmeranno su tutto l'anno, ma perché stiamo andando anche in Regione e abbiamo chiesto, e la Regione ci ha risposto favorevolmente, un budget incrementale per la medicina generale, riconvertendo dei letti non occupati di chirurgia generale in medicina generale, perché il Presidente Rocca ha un progetto di alleggerimento dell'occupazione dei Pronto Soccorso della città. Ci verrà riconosciuto quindi un budget per la medicina generale e stiamo anche lavorando per avere dei nuovi accreditamenti e delle riconversioni per la Samadi, che è una struttura psichiatrica, su cui vediamo, come avevamo anticipato, delle grosse potenzialità di sviluppo. Chiudo dicendo che l'Aurelia non ha mai fatto privato, proprio per una mancata gestione, perché fare il privato in una struttura di ricovero vuol dire comunque creare una struttura ad hoc, cioè un ufficio, con delle persone dedicate, con i listini delle compagnie assicurative inserite nel sistema e con una fatturazione a sé. Non è mai stato fatto per noncuranza, non posso dire altro, invece abbiamo già creato questa realtà con del personale interno, quindi senza aumentare il costo del personale, e abbiamo già inserito tutti i listini delle compagnie assicurative. Ovviamente, siccome poi le convenzioni con le compagnie le dovrà firmare il nuovo soggetto operativo, quindi l'Aurelia Hospital e non più l'Aurelia 80, stiamo aspettando il closing per poter firmare le convenzioni e a questo punto l'anno prossimo, sin da subito ma l'effetto lo vedremo sull'anno prossimo, avremo anche una grossa entrata di privato perché le compagnie fremono per avere il privato sulla robotica, perché noi in Aurelia abbiamo sia il robot da Vinci, prevalentemente per la chirurgia urologica e ginecologica, sia il robot Mako per la chirurgia protesica e ortopedica. Devo dire che siamo molto contenti. Chiudo dicendo che praticamente è come se avessimo fatto il closing prima ancora dell'aggiudicazione, perché siamo intervenuti subito e siamo molto avanti sul progetto. Lo abbiamo anche alleggerito molto, ci abbiamo lavorato



tanto in agosto e settembre e dovremmo essere arrivati alla versione definitiva. Questa versione definitiva mi verrà data con un progetto unifilare, quindi una versione definitiva che ci consentirà di avviare le pratiche per ottenere il permesso a costruire. Questo è tutto.

EMANUELE GALLAZZI: Grazie mille per i dettagli. Giusto due elementi per chiarire: se capisco bene, rispetto ai numeri che ci avete dato qualche mese fa, di un fatturato atteso intorno agli 85 milioni e di 5,5 milioni di EBITDA legato ad Aurelia 80, c'è spazio per fare meglio e avere quindi una base di partenza del 2023 migliore rispetto a quello?

MARIA LAURA GAROFALO: Sì.

EMANUELE GALLAZZI: Invece, un elemento sull'ultima indicazione che ci ha dato sul progetto su cui avete lavorato e che avete alleggerito: sono cambiati anche gli investimenti? Ricordo che parlavate di 14 milioni di investimenti, che poi venivano divisi fra voi e altri soggetti: è cambiato il piano Capex o siamo sempre su quella cifra?

MARIA LAURA GAROFALO: L'importo preciso me lo daranno con il progetto definitivo, che ha visto molti cambiamenti in corsa. Abbiamo coinvolto anche i professionisti che lavoreranno nelle sale operatorie. Dai numeri che mi hanno dato, comunque, l'ultimo numero che non avevo ancora trattato era intorno ai 12 milioni, quindi 2 milioni in meno, ma dovrebbe scendere ulteriormente nell'ulteriore versione. Non voglio dire numeri a caso perché non li ho ancora visti e non li ho ancora trattati, però sarà inferiore l'investimento.

OPERATORE: La prossima domanda è di Isacco Brambilla, da Mediobanca. Prego.

ISACCO BRAMBILLA: Buon pomeriggio a tutti, un paio di domande da parte mia. La prima è se ci potete dare un po' di granularità a livello di performance delle ultime due strutture acquisite, quindi GVDR e Sanatorio Triestino, se avete dati disponibili sui nove mesi di fatturato e EBITDA.

La seconda domanda: nel comunicato stampa si parla di interlocuzioni ben avviate con gli enti previdenziali e i fondi sanitari, se potete commentare un po' negli ultimi mesi gli sviluppi. Grazie.

LUIGI CELENTANO: Per quanto riguarda la prima domanda sull'andamento delle Target, l'andamento di GVDR è molto soddisfacente in questi nove mesi che, lo specifico perché è importante tenerlo in considerazione, catturano anche il periodo estivo, un periodo di calo naturale delle attività. GVDR ha registrato una marginalità ben superiore a quella dello scorso anno, quindi dell'EBITDA di acquisizione, che era intorno al 19%. Oggi siamo intorno al 23% sui nove mesi,



23,3%, per essere precisi. Su questo c'è grande soddisfazione. Per quanto riguarda il Sanatorio, è evidente che il Sanatorio ha un periodo limitato, perché stiamo parlando di cinque mesi di contributo al cui interno c'è sempre questo periodo di stagionalità estiva. Al momento c'è una marginalità, su questi cinque mesi di contributo, che è leggermente inferiore a quella dell'anno scorso, ma sull'intero anno, considerando anche l'extra-budget a cui faceva riferimento l'Amministratore Delegato prima, l'aspettativa è che si allinei, se non superi, la marginalità dell'anno precedente, e abbia una velocità di uscita, questa è una cosa importante, anche in prospettiva del 2024, molto interessante, anche in ragione dell'investimento che stiamo realizzando e che si concluderà entro la fine dell'anno, per sviluppare anche in quella struttura in modo importante la chirurgia ambulatoriale, in particolar modo l'oculistica, che si porterà dietro anche una componente ancora più significativa di attività anche privata, sebbene il Sanatorio abbia una quota già interessante di attività out of pocket complessivamente.

MARIA LAURA GAROFALO: Specifico che il confronto del Sanatorio non è proprio con l'anno precedente, è l'anno precedente revisionato. L'anno precedente non si poteva prendere in considerazione, perché era un altro Sanatorio, era il Sanatorio convertito in ciò che gli era stato chiesto dalla Regione ai fini del Covid, quindi avevamo un'altra realtà. In pratica noi abbiamo preso l'anno precedente ma abbiamo tolto tutto ciò che era straordinario, legato al Covid, e abbiamo introdotto una serie di manovre, che l'Amministratore Delegato ci aveva indicato, sia di miglioramento dei Ricavi sia di efficientamento dei costi. Queste manovre sono avvenute tutte, ma alcune un pochino in ritardo rispetto a quello che avevamo previsto. Anche per questo c'è questo leggero ritardo che noi contiamo di recuperare a fine anno e di recuperarlo in pieno sull'anno prossimo, dove le manovre si vedranno sui 12 mesi. Ovviamente ci sarà un ulteriore miglioramento, che non era legato alle manovre e non era previsto: questi 500.000 euro di budget incrementali che sono stati riconosciuti due settimane fa sull'ortopedia e sull'oculistica. Approfitto che ho la parola perché volevo sottolineare due cose. Visto che parliamo di GVDR, che è il centro diagnostico padovano, con quattro sedi, nella sede principale di Cadoneghe abbiamo concluso la realizzazione dell'ulteriore padiglione. L'abbiamo anche inaugurato la settimana scorsa e nell'ambito di questo padiglione il piano terra sarà destinato ad una attività di neuroriabilitazione in accreditamento, mentre tutto il resto sarà privato. Avremo dunque un grosso sviluppo del fatturato di GVDR, perché stiamo già facendo degli accordi per portare un oculista che ha una dote di pazienti privati, quindi un fatturato importante di oltre 1 milione di euro, stiamo trattando le condizioni per portarlo all'interno del centro. Inoltre abbiamo già fatto un accordo e rilevato l'attività di una società che si occupava di medicina del lavoro, noi facciamo medicina del lavoro e abbiamo comprato i



contratti di questa società, perché all'interno di questo nuovo edificio ci sarà la medicina del lavoro, la specialistica ambulatoriale privata, la chirurgia ambulatoriale e al piano terra, come dicevo, attività di neuroriabilitazione in regime di accreditamento. Una grossa fetta di Ricavi me la aspetto anche dalla chirurgia ambulatoriale, non solo dall'oculistica ma dall'endoscopia. Anche lì stiamo facendo un accordo con un grosso endoscopista che è molto attratto dalla nostra struttura perché peraltro abbiamo comprato per l'endoscopia, per colonscopie e gastroscopie, una macchina di ultimissima generazione, dotata di un'intelligenza artificiale che è in grado di individuare quei polipi che si stanno trasformando in tumore. È una macchina all'avanguardia, ce ne sono poche in Italia, e anche da questo punto di vista, siccome in Veneto c'è una lista d'attesa incredibile sulle gastroscopie e colonscopie, mi aspetto un grande flusso di Ricavi.

Quindici giorni prima dell'inaugurazione di Padova abbiamo inaugurato anche l'Istituto Raffaele Garofalo a Gravellona Toce, in piena e totale occupazione. Lo stabile è bellissimo, con questo corridoio panoramico che unisce le due strutture. Addirittura, il Sindaco mi ha detto che vorrebbe prendere l'immagine del nostro istituto con questo corridoio panoramico come marchio di Gravellona Toce. Erano due argomenti che mi sembrava importante portare alla vostra attenzione.

Sulla terza domanda passerei la parola al Presidente, che ha tenuto i rapporti.

ALESSANDRO MARIA RINALDI: Come ci siamo detti anche in altre conference call, abbiamo individuato un nuovo spazio importante per fare dei nuovi accordi anche con altri soggetti, oltre a quelli che già abbiamo con le compagnie di assicurazione e ovviamente con le convenzioni con le Regioni. Nei mesi scorsi infatti ci sono state delle interlocuzioni anche con degli enti previdenziali, per sviluppare degli accordi di assistenza sanitaria per i loro associati. Pensiamo, pertanto, di condividere con loro non solo prestazioni assistenziali e mediche, ma anche pacchetti di assistenza preventiva e domiciliare e, quindi, aprire anche un nuovo flusso di Ricavi proveniente da questo. Per noi questo è molto importante, perché mettiamo in evidenza proprio quello che si diceva prima, cioè una nuova e importante richiesta perché il Servizio Sanitario Nazionale non riesce a soddisfare le esigenze del cittadino.

Ovviamente c'è un interesse di questi enti anche nell'entrare nel nostro capitale e questo in parte è stato annunciato ma ancora non abbiamo evidenza, ad oggi, di questo ingresso.

MARIA LAURA GAROFALO: Speriamo a giorni di poter annunciare anche questo.



OPERATORE: La prossima domanda è un follow-up da parte di Isacco Brambilla, di Mediobanca. Prego.

ISACCO BRAMBILLA: Se non ci sono altre domande ne approfitto io e chiedo un commento generico, per quanto possiate, a livello di strategia di consolidamento, se vedete altri spazi dopo i numerosi deal fatti recentemente.

MARIA LAURA GAROFALO: Sì, certo, noi non ci fermiamo. Finché siamo qui ci saranno sempre nuovi spazi. Per noi la crescita per linee esterne, come abbiamo sempre detto, è una sorta di crescita ordinaria, non tanto straordinaria, ormai l'abbiamo proprio nel DNA. Abbiamo la nostra pipeline, con delle Target molto importanti e interessanti su cui stiamo lavorando. Anzi, direi che ultimamente c'è stata una intensificazione di queste opportunità, sicuramente per il periodo di difficoltà. Le difficoltà che tutti comprendiamo e che conosciamo, che sono sotto gli occhi di tutti, spingono i singoli ad uscire dal mercato. Io personalmente ricevo continuamente delle mail, ormai tutti ci percepiscono sul mercato come acquisitivi e quindi chi vuole vendere prima di tutto si rivolge a noi. Come sapete, noi ovviamente facciamo una selezione accurata. Intanto stiamo lavorando su delle Target che già abbiamo individuato da qualche tempo, però sono sorte anche ulteriori opportunità, quindi assolutamente sì. Ovviamente questo non ci distoglierà e non ci deve distogliere dal processo di integrazione delle Target appena acquisite, in particolare quella del Gruppo Aurelia. È un processo su cui già stiamo lavorando, però sarà abbastanza impegnativo perché loro sono abbastanza indietro sotto diversi punti di vista. Sarà un percorso impegnativo su cui però ci siamo organizzati molto bene. Devo dire che il Direttore Generale, che sarà poi l'Amministratore Delegato, è molto forte. Anche lo European Hospital è amministrato dalla Dott.ssa Stefania Genchi, che la gestisce veramente come se fosse un orologio svizzero, quindi anche lo European Hospital è molto ben gestito. L'Aurelia è una realtà complessa, loro sono indietro anche dal punto di vista di sistema informatico e quindi ci sarà molto da lavorare. Ma noi ci siamo già organizzati, su questo. Già prima dell'aggiudicazione, nonostante siano stati dei giorni di grande fibrillazione, noi già lavoravamo come se fosse nostra. Lo dicono i numeri che vedrete.

ALESSANDRO MARIA RINALDI: Su questo possiamo aggiungere che a brevissimo è previsto anche il closing e c'è da aggiungere anche che sta procedendo il nostro progetto, che abbiamo già annunciato qualche altra volta nelle call, che è la concentrazione del patrimonio immobiliare nella nostra GHC Real Estate, che tra l'altro fa parte di quest'altra strategia, che già avevamo annunciato, cioè quella di separare le attività operative da quelle immobiliari, anche per attirare investitori su questo patrimonio immobiliare importante che abbiamo in portafoglio e ovviamente



per valorizzare al meglio le nostre attività.

OPERATORE: Dottor Nesi, signori, al momento non ci sono altre domande prenotate.

MIMMO NESI: Perfetto, noi vi ringraziamo della disponibilità ancora una volta. Come ufficio IR siamo a completa disposizione per qualsiasi ulteriore richiesta di informazioni o chiarimenti. Vi ringraziamo e a presto.