



# **“GHC Risultati 1Q2025 Conference Call”**

## **Giovedì, 15 Maggio, 2025, 13:00 CET**

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



**OPERATORE:** Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati del primo trimestre 2025 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 e Chief Sustainability Officer del Gruppo GHC. Dottor Nesi, prego.

**MIMMO NESI:** Buon pomeriggio a tutti, grazie mille come di consueto del tempo e dell'opportunità. Come avete visto, la società ha pubblicato il comunicato stampa relativo ai risultati del primo trimestre 2025. Ricordo che la call sarà in italiano e a stretto giro sarà pubblicato il transcript anche in lingua inglese. Introduco brevemente chi è qui da Roma, quindi ovviamente l'Amministratore Delegato del Gruppo GHC, il Cavaliere Maria Laura Garofalo; il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Alessandro Maria Rinaldi; il CFO, Dott. Luigi Celentano; il Dott. Riccardo Rossetti, Amministratore Delegato di GHC Real Estate e Responsabile Amministrazione e Bilancio di Holding; la Dott.ssa Claudia Garofalo, Responsabile Finanza. A questo punto cedo la parola all'Amministratore Delegato del Gruppo per un primo commento introduttivo ai risultati e a seguire ovviamente ci sarà spazio per le vostre domande. Prego, Cavaliere.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Buongiorno a tutti. Siamo soddisfatti di questi risultati, che registrano un significativo incremento del fatturato rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda l'EBITDA, abbiamo una leggera flessione rispetto all'anno precedente, ma è esclusivamente frutto di scelte strategiche che consapevolmente abbiamo optato rispetto alla definizione del case mix di prestazioni, che ci porteranno dei vantaggi soprattutto nel corso dell'anno e quindi nei trimestri successivi. Faccio un esempio pratico per capire di cosa stiamo parlando. Abbiamo ad esempio, in alcune strutture del Gruppo, aumentato le prestazioni di chirurgia ortopedica protesica robotica, che ovviamente costano di più rispetto alla metodica tradizionale, ma questo ci ha consentito di far entrare nel Gruppo delle équipes di professionisti importanti, che hanno una buona dose di pazienti extra-regionali e privati. Abbiamo quindi fatto consapevolmente scelte strategiche di questo tipo e peraltro il fatturato, che ha mostrato nell'ambito del trimestre una crescita abbastanza significativa, non ha espresso neppure, per alcune strutture, tutte le sue potenzialità. Faccio un esempio rispetto al Gruppo romano, laddove peraltro è aumentata in maniera significativa l'attività privata rispetto all'anno precedente, ma abbiamo rallentato l'attività in accreditamento. Sapete bene che noi presentiamo la trimestrale, quindi ogni trimestrale è un bilancio a sé, ma di fatto la produzione che noi eroghiamo in accreditamento, quindi all'interno del budget, viene prodotta in maniera molto facile nell'arco



dell'anno. Generalmente le strutture partono col piede sull'acceleratore nel primo semestre, perché hanno una lista d'attesa che si blocca a fine anno per esaurimento del budget, quindi spingono nel primo semestre.

Questo non è avvenuto né per European Hospital né per Aurelia Hospital. Tenete conto che Aurelia in genere chiude l'anno sempre con un piccolo extra budget, quindi ha anche un budget che al momento è sottostimato rispetto alle sue capacità produttive.

Perché questo rallentamento? Il rallentamento ha riguardato ad esempio l'attività di diagnostica ambulatoriale perché noi, anche in previsione del Centro Cuore che stiamo realizzando, come ben sapete, abbiamo cambiato la risonanza magnetica. Abbiamo sostituito la vecchia risonanza con una nuova risonanza di ultimissima generazione, che consente oltretutto di fare gli esami in maniera più rapida e soprattutto sarà molto performante per le risonanze magnetiche cardiache.

Questo però che cosa ha comportato? Con lo smaltimento della vecchia risonanza e l'installazione della nuova, due mesi di fermo.

Ovviamente è inutile dire che adesso gli sportelli “stanno scoppiando” per le prenotazioni, stiamo infatti valutando anche se aprire un nuovo sportello, ma dobbiamo valutare bene i costi. Abbiamo comunque inserito anche dei sistemi di risposta automatica che ci consentono di non perdere il paziente che non ha l'immediata risposta.

Poi abbiamo avuto questo calo anche in funzione di una diminuzione dei traumi. I traumi arrivano tutti tramite Pronto Soccorso, quindi tramite 118. C'è stata una leggera flessione, ovviamente ce ne siamo resi conto, abbiamo parlato con il 118 e il flusso dei traumi è ripartito in maniera anche sovrabbondante.

Avremo quindi questi recuperi che si sommano a quello che potete vedere, che è l'incremento di fatturato che abbiamo realizzato e che poi ci consentirà ulteriormente di coprire in maniera super abbondante i costi fissi.

Mi taccio per lasciar spazio magari alle domande, in modo tale che possiamo essere più specifici nelle informazioni da darvi.

**OPERATORE:** Inizieremo ora la sessione domande e risposte. La prima domanda è da parte di Isacco Brambilla, di Mediobanca.

**ISACCO BRAMBILLA:** Buongiorno a tutti. Ho due domande, lato mio. La prima è sul piano Capex. Nel primo trimestre non c'è stata una fortissima accelerazione: se ci potete dare un commento su come vi aspettate l'evoluzione nel corso del resto del 2025.

La seconda domanda è sempre lato cash flow: se potete darci qualche dettaglio in più sulle dinamiche del circolante, quello che è successo nel primo trimestre e come vi aspettate che si normalizzi la situazione a partire dal mese di aprile.

Grazie.

**LUIGI CELENTANO:** Buongiorno. Riguardo al tema dei Capex, in realtà se confrontiamo gli investimenti con quelli che abbiamo fatto nel trimestre dell'anno scorso, registriamo un incremento di circa il 20%. C'è da dire che nel nostro piano Capex di quest'anno c'erano due importanti quote di investimento, relative a dei progetti di ampliamento, tra cui in modo particolare il progetto del Centro Cuore. È evidente che la componente più importante di questi Capex si concretizzerà nella seconda parte dell'anno.

Da questo punto di vista, il nostro piano Capex rimane invariato rispetto a quello che abbiamo indicato a inizio anno e anche la dinamica di questo primo trimestre è sostanzialmente allineata alle nostre previsioni iniziali.

Per quanto riguarda la dinamica del cash flow, quindi della PFN, in questo primo trimestre è condizionata da un rallentamento del Capitale Circolante Netto, guidato prevalentemente dai crediti commerciali, che sono cresciuti.

Questo non ci sorprende, nel senso che se andaste ad analizzare le nostre trimestrali, anche degli anni pregressi, vedreste più o meno la stessa dinamica del circolante. In parte è dovuto a un tema fisiologico di incassi rispetto alla produzione, cioè nel primo trimestre dell'anno le nostre strutture erogano prestazioni, quindi realizzano una produzione, significativamente più alte dell'ultimo trimestre dell'anno precedente. Questa produzione viene incassata poi successivamente, nel corso del secondo trimestre, mentre nel primo si incassa la minore produzione realizzata nell'ultimo trimestre dell'anno. Questo è un fenomeno fisiologico, legato un po' alla stagionalità dell'attività che caratterizza le nostre strutture.

Oltre a questo, c'è anche un altro fenomeno che riguarda l'attività fuori regione erogata oltre la soglia finanziaria. Sapete che le Regioni stabiliscono a inizio anno, per le strutture, un limite, esclusivamente finanziario. Tutto ciò che viene prodotto in eccesso a questo limite finanziario, che quindi viene pagato regolarmente, viene regolato successivamente.

Di solito viene regolato quando si definiscono i saldi di mobilità interregionale e questo avviene a un anno e mezzo circa dalla chiusura dell'esercizio.

Poiché noi produciamo un'attività importante di fuori regione, abbiamo questo effetto un po' rolling su questa attività extra-soglia.

In questo trimestre poi ci sono stati alcuni rallentamenti negli incassi, dovuti a tematiche tecniche, di approvazione fatture e attività, ma già sono rientrate nel mese di aprile.

È una dinamica assolutamente regolare dal nostro punto di vista, nel senso che non ci presenta particolari sorprese e fondamentale è allineata alle nostre aspettative e al nostro target di cash flow e di PFN che abbiamo sul 2025.

**ISACCO BRAMBILLA:** Grazie mille. Se posso, una domanda aggiuntiva, più lato Amministratore Delegato magari: nel press release si menzionano alcuni ulteriori potenziali



incrementi di budget sotto discussione nel Lazio, in generale se ci può dare un quadro di come stanno evolvendo le discussioni su questi aspetti con le autorità regionali.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Per quanto riguarda gli incrementi di budget, nel Lazio ne abbiamo avuti, come sapete, sia sulla specialistica ambulatoriale, sia sulla medicina generale, sia sulla riabilitazione.

Sto cercando di ottenere un altro piccolo aumento di circa mezzo milione di euro sulla medicina generale.

Quello che sta avvenendo nel Lazio, che stiamo trattando a livello associativo, è che prevediamo un aumento delle tariffe, dovrebbe essersi resa disponibile la Regione a partire dal 1° giugno, sulle attività territoriali, con cui intendiamo hospice, RSA e attività psichiatrica.

Le tariffe, che erano ferme da tanti anni, dovevano essere riviste. La Regione pensava di rivederle dal prossimo anno, ma si è trovata, nell'ambito delle disponibilità da disporre su questa area, l'area territoriale, delle risorse in più quindi ha comunicato a livello associativo che a partire dal 1° giugno incrementerebbe di un 10% queste tariffe.

Ne stiamo ancora discutendo, perché su un modulo particolare, la psichiatria per acuti, stiamo dibattendo su un incremento che dovrebbe essere superiore. Sicuramente, se andasse in porto come sembrerebbe, a partire dal 1° giugno dovremmo avere un incremento significativo, che ovviamente va tutto sull'EBITDA.

Per quanto riguarda poi gli incrementi di budget, ci aspettiamo degli incrementi sul Friuli-Venezia Giulia. Praticamente hanno disposto 20 milioni di euro da riconoscere ai privati per la diminuzione delle liste d'attesa e per ridurre la fuga dei pazienti friulani verso altre Regioni.

Sicuramente, quindi, ci sarà un incremento di budget sia sul Sanatorio Triestino che sul Centro Medico Università Castrense. Ancora non è stato stabilito il criterio di attribuzione, cioè come ripartire tra le varie strutture questo fondo di 20 milioni di euro. In parte il criterio farà riferimento allo storico e in parte ad altri requisiti e criteri, che possono essere la presenza in una zona dove c'è maggior fuga di pazienti, oppure la capacità produttiva della struttura.

Comunque ci aspettiamo un significativo incremento di budget sia sul Sanatorio che sull'Università Castrense.

Allo stesso modo stiamo trattando sul GVDR in Veneto ulteriori incrementi di budget, sempre per le liste d'attesa.

**OPERATORE:** La prossima domanda è di Emanuele Gallazzi, Equita. Prego.

**EMANUELE GALLAZZI:** Buon pomeriggio a tutti. Ho 4 domande.

La prima è sulla crescita del primo quarter. Abbiamo visto questo +1,9%, su una base di confronto sfidante, come avete indicato all'inizio dello speech. Mi chiedevo se riuscivate a darci maggiori dettagli su quali sono state le dinamiche di crescita tra fuori regione, che ho visto avete indicato come in forte crescita, la parte di privati e la parte invece del Servizio Sanitario Nazionale.

**LUIGI CELENTANO:** Nella crescita del 2% registrata su questo quarter fa da padrone sicuramente l'attività di fuori regione, che per noi rappresenta, come il privato, una leva di crescita importante. Il fuori regione quarter su quarter è cresciuto del 6,5%.

Il privato sostanzialmente in questo primo quarter è allineato al quarter dello scorso anno. Ricordo che nello scorso anno aveva avuto uno spazio più alto il privato, con una crescita importante proprio allora, quarter su quarter del 2023. Questo è un tema, quindi, che sostanzialmente non ci preoccupa affatto, anche in considerazione di quello che diceva prima l'Amministratore Delegato, cioè della scelta di favorire un determinato tipo di attività rispetto ad altre, che evidentemente ha impegnato capacità produttive e spazio, non consentendo quella crescita del privato che anche quest'anno ci aspettavamo di rilevare, almeno nel primo quarter.

Già su aprile posso dirvi che abbiamo registrato una crescita del privato, oltre ad aver registrato complessivamente una maggiore attività e maggiori ricavi rispetto allo stesso mese dello scorso anno.

Questa è una dinamica prevalentemente legata a una fasatura temporale e a scelte di programmazione operativa.

**EMANUELE GALLAZZI:** La seconda domanda si allacciava in parte a quanto è stato detto sul Friuli-Venezia Giulia. Abbiamo letto molto negli ultimi mesi sul tema delle liste d'attesa, mi chiedevo se riusciste a darci un po' il vostro punto di vista su quello che sta succedendo, almeno nelle Regioni dove siete presenti, dal punto di vista delle liste d'attesa, e se al di là di quanto avete indicato sul Friuli-Venezia Giulia ci sono altre misure messe in campo dalle Regioni per la riduzione di questo tema.

**MARIA LAURA GAROFALO:** Questo è tema che riguarda un pochino tutte le Regioni però, come sapete, a parte gli incrementi di cui vi ho parlato, gli altri vengono definiti in corso d'anno. Non è mancato l'esercizio in cui ci sono stati comunicati a fine settembre.

Sicuramente mi aspetto comunque degli incrementi di budget, possibilmente anche su altre Regioni. L'argomento si sta discutendo anche su tavoli dove, in



parallelo, si discute anche l'applicazione del nuovo nomenclatore per quanto riguarda la specialistica ambulatoriale.

Il tentativo iniziale da parte del Governo, ma le Regioni non ci riescono, era stato quello di far aumentare le prestazioni ambulatoriali diminuendo la tariffa. Ovviamente, diminuendo la tariffa, per raggiungere quel budget devi fare più prestazioni.

Sapete che per quanto ci riguarda il nomenclatore ha sortito e sortisce un effetto molto marginale complessivamente sul Gruppo. Un tavolo di discussione importante è in essere nella Regione Veneto, che invece ha il problema di dover ridurre le liste d'attesa.

Diciamo che siamo sui tavoli con un forte potere contrattuale per quanto riguarda il nomenclatore, però alcune Regioni, per non perdere il loro potere contrattuale, non hanno destinato subito gli extra-budget, per discuterli in parallelo con l'applicazione del nomenclatore.

Le associazioni di categoria, però, fortunatamente sono molto focalizzate su questo aspetto, quindi io noto, soprattutto sul tavolo che ci interessa di più, che è quello veneto, ad ogni incontro un passo in avanti da parte nostra.

Questa è un po' la situazione complessiva.

**EMANUELE GALLAZZI:** La terza domanda invece è sulla guidance per l'anno, dei 480 milioni circa di fatturato, 84 milioni circa di EBITDA e 190 milioni di debito netto: se sono integralmente confermati o se vedete qualche variazione su questi target.

**LUIGI CELENTANO:** Abbiamo provato anche a riflettere questa nostra view nel comunicato, nel senso che questi risultati sono coerenti e in linea con i nostri obiettivi di crescita sull'anno, quindi con dei parziali che ci consentissero poi di realizzare nel corso dell'anno quella crescita della guidance.  
In sintesi, al momento noi confermiamo pienamente la guidance su tutti i principali parametri economici e finanziari.

**EMANUELE GALLAZZI:** Ultima domanda, quella usuale: c'è qualche aggiornamento sul fronte M&A, o quantomeno sulla pipeline di potenziali target?

**MARIA LAURA GAROFALO:** Sì, stiamo sul pezzo. Non so quello che si può dire e quello che non si può dire, ma siamo fortemente sul pezzo.

**OPERATORE:** Dott. Nesi, al momento non ci sono domande.

**MIMMO NESI:** Perfetto. A questo punto noi rimaniamo a vostra completa disposizione come ufficio IR e speriamo di sentirvi o incontrarci in presenza nelle prossime settimane. Grazie mille del vostro tempo e a presto.