



“GHC Risultati 1H2025 Conference Call” Giovedì, 11 Settembre, 2025, 16:30 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. Marco Manili, Responsabile Finanza, Pianificazione e Controllo
Gruppo Aurelia Hospital
Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer



OPERATORE: Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati del primo semestre 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 and Chief Sustainability Officer di GHC. Dott. Nesi, prego.

MIMMO NESI: Buon pomeriggio a tutti, grazie mille per il tempo e la disponibilità. Come avete visto la società ha comunicato i risultati del primo semestre 2025, che oggi presentiamo al mercato. Ricordo brevemente che la call sarà effettuata in lingua italiana e il *transcript* sarà reso disponibile a stretto giro anche in lingua inglese sul sito internet della società.

Introduco brevemente chi è qui in sala, quindi ovviamente l'Amministratore Delegato del Gruppo GHC, il Cav. Avv. Maria Laura Garofalo; il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Alessandro Maria Rinaldi; il CFO di Gruppo, Dott. Luigi Celentano; il Responsabile Amministrazione e Bilancio, nonché Amministratore Delegato della GHC Real Estate, Dott. Riccardo Rossetti; il Dott. Marco Manili, Responsabile Finanza, Pianificazione e Controllo del Gruppo Aurelia Hospital.

A questo punto cedo la parola all'Amministratore Delegato per una prima presentazione e a seguire, ovviamente, ci sarà spazio per le vostre domande.

MARIA LAURA GAROFALO: Buonasera a tutti. La semestrale 2025 ci ha dato soddisfazioni, peraltro in linea con le prospettive che ci eravamo posti sin dall'inizio dell'anno, tant'è vero che quella diminuzione di EBITDA che avevamo registrato nel primo trimestre, era legata consapevolmente ad una serie di scelte strategiche che avevamo impostato e che riguardavano anche l'erogazione di prestazioni a più alto costo in alcune nostre strutture, in particolare la scelta di attrarre e fidelizzare professionisti di fama nazionale e internazionale, quindi con la possibilità di avere un impatto importante sia sui Ricavi da Fuori-Regione che sui Ricavi privati. Questo è avvenuto e, nel secondo trimestre, quella diminuzione di EBITDA si è sostanzialmente più che dimezzata e il trend sicuramente continuerà anche per i prossimi mesi. Abbiamo anche conto dei Ricavi post semestrale, quindi degli ultimi mesi, che sono molto buoni, sia rispetto ai mesi precedenti che rispetto alle nostre prospettive.

Siamo molto soddisfatti per quanto riguarda il futuro prospettico del Gruppo, che evidenzia una crescita organica sempre più importante, legata ovviamente, come abbiamo visto sin dall'inizio dell'anno, a un forte aumento dei pazienti extraregionali, e nel secondo trimestre anche dei pazienti privati, ma legata soprattutto anche ad un'attribuzione importante di extra-budget. Ne avevamo parlato in sede di approvazione della trimestrale per quanto riguardava la struttura di Siena, la Rugani Hospital, anche per gli incrementi di extra-budget previsti, attribuiti al Gruppo romano, e quest'estate, nei primi giorni del mese di



agosto, sono stati anche attribuiti dei budget incrementali, ma strutturali, in Friuli-Venezia Giulia, quindi mi riferisco al Sanatorio Triestino e al Centro Medico Università Castrense. Ad agosto, infatti, è stato siglato l'accordo che riguarda il triennio 2026-2028, che vede tra le due strutture un incremento di budget di circa 1,5 milioni. Siamo anche molto soddisfatti per quanto riguarda le novità che si sono aperte nella Regione Lazio, che dimostra, ad oggi, di essere una Regione con grandi possibilità di crescita in termini di creazione di valore, quantomeno per il nostro Gruppo. La Regione, infatti, ha deliberato un progetto che riguarda la riorganizzazione dell'area territoriale/psichiatrica. Questo nuovo intervento prevede un miglioramento significativo delle tariffe che nel nostro Gruppo, escludendo Città di Roma, su cui pure ha anche un impatto positivo per circa 350.000 euro, riguarda principalmente le altre strutture, e mi riferisco all'Hospice Sant'Antonio da Padova, alla Samadi e a Villa Von Siebenthal, per un incremento complessivo di circa 1,4 milioni, che ovviamente andrà direttamente ad impattare sull'EBITDA, perché non porta con sé costi di produzione. Per quanto riguarda ancora il Lazio, come vi avevo anticipato, avevamo già avviato tutti i cantieri interni alla struttura per quanto riguarda la realizzazione del nuovo Centro Cuore, ma ai primi di agosto abbiamo ottenuto anche il "permesso a costruire" per quanto riguarda la realizzazione del nuovo ampliamento. Anche questi lavori sono partiti, precisamente il 18 agosto, e da lì decorreranno circa 13 mesi e mezzo, da contratto, per la conclusione dei lavori. A questo punto, quindi, possiamo dirvi con ragionevole certezza che il nuovo Centro Cuore di Aurelia Hospital dovrà essere completato, con tutte le autorizzazioni e gli accreditamenti necessari, a fine 2026, per cui dovrebbe partire a fine 2026. Mi riaggancio un secondo anche al discorso che vi facevo prima sul nuovo progetto e il nuovo assetto previsti dalla Regione Lazio nell'area territoriale/psichiatrica, perché, oltre all'adeguamento delle tariffe, questo progetto apre alla possibilità di aprire nuovi reparti in accreditamento, quindi con spese a carico del Servizio Sanitario Regionale. Rispetto al fabbisogno che questo progetto ha evidenziato nelle varie aree regionali, abbiamo già fatto istanza per poter aprire, all'interno della Samadi, che dispone di spazi ad oggi non utilizzati, un nuovo reparto di 18 posti letto destinato alla cura dei disturbi alimentari e altri 13 posti letto di "doppia diagnosi". La Regione è molto entusiasta di questa nostra istanza perché, come sapete, noi abbiamo, a Garda, Villa Garda che è un centro di riferimento europeo per quanto riguarda la cura dei disturbi alimentari, grazie a questo protocollo messo a punto dal nostro primario, il professor Dalle Grave, che seguirebbe l'impianto di questo nuovo reparto nel Lazio. Questo ampliamento di letti in accreditamento porterebbe complessivamente sulla Samadi un incremento dei Ricavi per circa 1,9 milioni e circa 700.000 di EBITDA. Come al solito vi ho trasferito diversi argomenti, quindi direi che a questo punto ci fermiamo e aspettiamo le vostre domande.

OPERATORE: Inizieremo ora la sessione domande e risposte. La prima domanda è da parte di Emanuele Gallazzi, Equita. Prego.

EMANUELE GALLAZZI: Buon pomeriggio a tutti, grazie per l'introduzione. Partirei con tre domande, forse è più comodo andare una per una. La prima è sull'andamento della *top line* del secondo *quarter*, dove di fatto la velocità di crescita del fatturato continua ad essere tonica. Avete indicato questo 3% di crescita dell'attività privata, mi chiedo se riuscite a darci qualche colore in più su quella che è stata la dinamica, invece, sui pazienti Fuori-Regione, sulla dinamica con il Servizio Sanitario Nazionale e i pazienti regionali, e se questa velocità è più o meno simile tra tutte le varie strutture, o se c'è qualche segmento, qualche Regione, qualche struttura nello specifico, che sta contribuendo più delle altre. Grazie mille.

LUIGI CELENTANO: Riguardo all'andamento del secondo *quarter*, rispondendo puntualmente al tema dell'attività verso pazienti Fuori-Regione e privati, sicuramente è un *quarter* molto positivo. Sull'attività Fuori-Regione la crescita, rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, è di circa il 10%, e una crescita comunque importante, di oltre il 3%, l'abbiamo registrata per i pazienti privati. Sull'andamento dell'attività verso i pazienti privati, è un trend piuttosto generalizzato, che noi registriamo in tutte le Regioni e in tutte le strutture. Sull'attività del Fuori-Regione, ovviamente questo riguarda innanzitutto le strutture per acuti, quindi non tutte le strutture sono interessate da questo fenomeno, e riguarda prevalentemente le strutture del Veneto e dell'Emilia-Romagna, che sono molto attrattive e continuano ad essere molto attrattive sia nei confronti dei professionisti ma, evidentemente, anche nei confronti dei pazienti provenienti dalle altre Regioni. Ci aspettiamo che il trend prosegua anche sul tema dell'attività Fuori-Regione. Nel mese di luglio, posto che agosto è un mese di solito piuttosto scarico di attività, l'andamento del Fuori-Regione ha confermato il trend già registrato nel secondo *quarter*. Credo di aver affrontato tutto ciò che mi era stato chiesto.

EMANUELE GALLAZZI: Assolutamente sì. È una dinamica che continuate a spiegarvi con il tema delle liste d'attesa, che rimangono molto lunghe in Italia?

LUIGI CELENTANO: È un tema che noi ci siamo spiegati non tanto con le liste d'attesa, ma con l'attrattività delle nostre strutture, i medici, la tecnologia che offriamo, il trattamento complessivo che offrono le nostre strutture, che sono strutture d'eccellenza nelle aree e nelle specialità in cui operano.



MARIA LAURA GAROFALO: Ed è anche il risultato delle nostre iniziative magari un po' più costose nell'ambito del primo trimestre, laddove per esempio, per fidelizzare e attrarre dei medici, dei professionisti riconosciuti a livello nazionale e internazionale, quindi con una dote di pazienti extraregionali e privati importante, abbiamo aumentato per esempio in ortopedia, rispetto a quello che avevamo previsto e messo a budget, il numero delle prestazioni in robotica. Come sapete, la protesica robotica in ortopedia ha un costo un po' più alto rispetto alla protesica tradizionale. Questo è avvenuto ovviamente anche in altri ambiti. Ad esempio, per attrarre dei professionisti importanti abbiamo anche aumentato il numero delle prestazioni in robotica per quanto riguarda l'urologia e la chirurgia generale, che ovviamente hanno un costo leggermente superiore agli interventi fatti senza il robot. D'altra parte questo è il futuro, quindi siamo molto attenti nel determinare e definire un *case mix* di prestazioni che ci consenta di consolidare la nostra crescita in maniera anche importante, ma che ci consenta anche di stare nel nostro settore sempre con una marcia in più rispetto agli altri, perché per aumentare i Fuori-Regione e i pazienti privati noi dobbiamo lavorare sui professionisti, quindi innanzitutto rendere le nostre strutture attrattive per i professionisti.

EMANUELE GALLAZZI: Se posso, invece, la seconda domanda è riferita alla parte dell'Aurelia Hospital. Sicuramente è un'indicazione positiva l'avvio dei lavori per il Centro Cuore, che dà visibilità poi sul percorso di efficientamento del perimetro romano. Mi chiedevo prima di tutto: visti i Capex nel primo semestre, avevate dato un'indicazione ad inizio anno di circa 35 milioni, posso immaginare che sia un po' slittato questo piano Capex e sia più concentrato sul 2026 che sul 2025, ma correggetemi se sbaglio; e, sempre sull'Aurelia, volevo capire due elementi: ho visto nel comunicato stampa che avete indicato che ci sono dei one-off a livello di extra-costi sull'Aurelia nel primo semestre, se riuscite a darci qualche indicazione lì, e sul tema del finanziamento del Pronto Soccorso, che erano i 3 milioni dell'anno scorso, se ci sono novità su quel tema e sulla visibilità della messa a terra.

LUIGI CELENTANO: Vado in ordine. Per quanto riguarda il piano Capex, è corretto: con l'avvio del cantiere che abbiamo avuto ad agosto, ripianificando soprattutto questa commessa, qualcosa è trasferito al 2026, quindi i nostri Capex, complessivamente, dai 35-36 milioni a cui faceva riferimento ci aspettiamo che atterrino nell'area dei 30-32 milioni di euro. Per quanto riguarda i one-off del primo semestre, riguardano essenzialmente due fattispecie. Una è semplicemente un impatto contabile che abbiamo dovuto rilevare nel primo semestre per le strutture del Gruppo romano, dovuto al ricalcolo del monte ferie dei dipendenti, perché, nel momento in cui abbiamo abbandonato il precedente fornitore, e anche il sistema gestionale del



personale, che apparteneva alla storia precedente di Aurelia, da questi ricalcoli è emerso che c'era un monte ferie inadeguato rispetto alle ferie effettivamente nella disponibilità dei dipendenti. Abbiamo dovuto fare, quindi, questo allineamento contabile, che vale circa mezzo milione e che evidentemente non si ripeterà.

Un altro elemento che è intervenuto, e che noi abbiamo gestito, a mio avviso prudentemente, nel primo semestre, riguarda il contributo che la Regione Lazio attraverso le ASL ha fornito, fino allo scorso anno, a copertura parziale del maggior costo del lavoro dovuto al rinnovo del CCNL. È un tema che riguarda il passato, comunque c'era un accordo a livello nazionale che prevedeva l'impegno da parte delle Regioni a coprire il 50% del maggior onere in carico alle strutture private accreditate. La Regione in questi mesi ci ha comunicato che non avrebbe più riconosciuto questo maggior onere. Evidentemente questa è una partita per noi aperta, nelle interlocuzioni con la Regione, però prudenzialmente e cautelativamente abbiamo ritenuto di non rilevare, sulla scorta di questa comunicazione, questo contributo, che ha un impatto immediato sull'EBITDA dell'Aurelia.

Questi, insomma, sono i due macrofenomeni, che non modificano le nostre prospettive in termini di Ricavi e margine atteso sull'Aurelia per il 2025, quindi siamo comunque soddisfatti dell'attività che si sta portando avanti e dei risultati che stanno venendo fuori dall'Aurelia e comunque dal Gruppo romano, a cui si aggiungono e si aggiungeranno anche i temi richiamati dall'Amministratore Delegato per quanto riguarda l'attività socio-assistenziale, in particolare.

MARCO MANILI: Per quanto riguarda invece la domanda sul finanziamento di funzione, siamo assolutamente *on track*. Ovviamente il nostro obiettivo, lo ricordo, è il raggiungimento di un volume di accessi di almeno 25.000 e il volume consuntivato al 30 giugno è assolutamente in linea con l'obiettivo finale, quindi confermiamo assolutamente il raggiungimento di questa extra-produzione a fine anno.

EMANUELE GALLAZZI: Un ultimo punto sulla *guidance*. Durante l'ultima conference call avevate indicato un fatturato di circa 480 milioni, 84 milioni di EBITDA e 190 milioni di Debito Netto, questo chiaramente prima dell'acquisizione di Casa di Cura Città di Roma: sono tutti target confermati?

LUIGI CELENTANO: Sì, sono dei target confermati per tutte le misure che ha elencato.

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

ISACCO BRAMBILLA: Grazie. Buon pomeriggio a tutti. La maggior parte dei temi sono stati già toccati, rimangono due domande da parte mia.



La prima è su Casa di Cura Città di Roma. Dovremmo avvicinarci al closing, se non sbaglio, rispetto all'indicazione che avevate dato al momento dell'acquisizione: giusto se ci potete dare un aggiornamento sul piano di integrazione, se nel frattempo avete visto qualcosa di diverso rispetto a quello che vi aspettavate a luglio.

La seconda domanda è sempre sul lato della crescita inorganica: se ci potete ricordare la potenza di fuoco che vi aspettate di avere a disposizione da qui a fine anno e per il 2026, anche a livello qualitativo, un po' di colore su come intendete metterla al lavoro.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda la Casa di Cura Città di Roma, assolutamente confermiamo tutto quello che ci siamo detti nell'ultima call, quindi abbiamo previsto la sottoscrizione del contratto definitivo, presumo, per la fine di ottobre, al massimo ai primissimi di novembre, perché la sottoscrizione del definitivo è sostanzialmente condizionata alla voltura dell'autorizzazione dell'accreditamento da parte della Regione, dalla società in liquidazione alla newco Casa di Cura Città di Roma S.r.l., che è stata costituita dal liquidatore e che ovviamente acquisirà il ramo d'azienda.

L'istanza da parte nostra è stata presentata l'8 agosto alla Regione, per la richiesta di voltura dell'autorizzazione dell'accreditamento. In teoria la Regione ha circa 45 giorni per dar seguito a questa richiesta, quindi siamo nei tempi.

Peraltro, abbiamo avuto una riunione la settimana scorsa anche su questo tema con la Regione, perché abbiamo condiviso tutti i passaggi, abbastanza articolati, per quanto riguarda la messa a terra del progetto di valorizzazione della struttura, in particolare Città di Roma e European Hospital, le due strutture, con il trasferimento dei vari reparti così come vi avevo rappresentato nell'ultima call. Abbiamo lavorato a fine luglio e nel mese di agosto per vedere i piccoli interventi di sistemazione dei requisiti dei due reparti che dovranno accogliere la riabilitazione di Aurelia; con l'architetto, quindi, abbiamo messo a terra un progetto che prevede l'adeguamento di questi due reparti e la realizzazione di una palestra, lavori che dovrebbero vedere la conclusione entro la fine di novembre. Nel frattempo, ovviamente la Regione è molto collaborativa su questo fronte, quindi confermiamo assolutamente tutto quello che vi abbiamo rappresentato nell'ultima call. Anzi, ci abbiamo lavorato a tamburo battente anche durante i mesi estivi.

LUIGI CELENTANO: Per quanto riguarda la *fire power*, posso confermarvi l'indicazione che abbiamo fornito anche in occasione della precedente call, cioè che nel breve medio termine, sempre avendo come riferimento il nostro livello di leva target, abbiamo un *fire power* di circa 80 milioni. Adesso andremo a fare il closing di Città di Roma e nel lungo termine, quindi ampliando l'orizzonte al 2026, senz'altro il *fire power* può essere considerato più ampio e riassorbire



l'operazione di Città di Roma, quindi ricostituirsi nell'ordine di questo valore che vi ho indicato.

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

ISACCO BRAMBILLA: Se ci potete dare un po' di colore sulle priorità strategiche a livello di M&A, per quanto possibile.

MARIA LAURA GAROFALO: Stiamo facendo delle valutazioni su delle target che sono nelle Regioni del Veneto e Lombardia. Abbiamo avviato anche degli approfondimenti e su questo non credo di poter dire di più, però sì, siamo attivi sull'M&A.

OPERATORE: La prossima domanda è un follow-up di Emanuele Gallazzi, Equita. Prego.

EMANUELE GALLAZZI: Due follow-up. Uno è ancora sulla parte di M&A. Quello che mi chiedevo, al di là delle target, è il contesto: state vedendo maggiore competizione? Ci sono gruppi internazionali interessati? C'è una dinamica di consolidamento che sta accelerando? C'è l'interesse di player finanziari ad entrare nel settore? Se è possibile avere un po' più di colore su quello che state vedendo sul fronte M&A e del contesto competitivo, da questo lato.

Il secondo punto, invece è sul Net Working Capital perché, di fatto, dopo il primo *quarter* abbiamo visto un miglioramento nel secondo *quarter*, dove c'è stata effettivamente una riduzione dei crediti. Mi chiedevo se poteste darci un po' più di colore su quello che state vedendo, sulla propensione a pagare da parte delle Regioni. Se ci sono dei rallentamenti nelle tempistiche di pagamento, o comunque quello che state vedendo adesso, in sostanza. Grazie.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda l'M&A, il nostro settore è sempre più appetibile come ambito di investimento, anche da parte di grandi realtà, di fondi. Soprattutto, andando avanti, gli investitori tendono a spostarsi verso settori che sono appunto aciclici, come il nostro che, lo abbiamo visto, nonostante le intemperie ha sempre fatto un percorso sostenuto di crescita sia dei volumi di produzione, sia dal punto di vista della marginalità. Ricordiamoci che ci siamo quotati nel 2018 che avevamo più o meno 150 milioni di fatturato e ad oggi siamo più o meno vicini al mezzo miliardo. Il fatto è che i nostri competitor, cioè i gruppi industriali, si mostrano interessati, ma di fatto hanno portato avanti una strategia M&A, a mio avviso, non particolarmente attenta, perché se non cresci in maniera misurata e in maniera molto attenta ti ritrovi poi con una realtà e una struttura finanziaria molto appesantita. Sicuramente, quindi, abbiamo molti competitor, magari gruppi industriali, che si presentano nelle competizioni, ma che poi non sono in grado di chiudere l'operazione. Gruppi anche più grandi di noi, dal punto di vista dei volumi di produzione, però poi non hanno la



disponibilità finanziaria perché sono molto appesantiti dal punto di vista del debito. Noi invece, come sapete, come avete potuto accertarvi nell'arco di questi anni, abbiamo una politica di crescita e di M&A molto attenta, molto misurata, quindi intanto valutiamo strutture sane, oppure strutture anche meno sane, ma solo quando siamo certi della possibilità che quella struttura meno sana possa poi allinearsi alle nostre performance economiche e finanziarie. Abbiamo sempre fatto delle operazioni che hanno anche implicato un investimento in termini di cassa, ma fortunatamente, avendo acquisito strutture sane, i nostri cash flow sono sempre andati ad aumentare.

Noi, nonostante siamo cresciuti molto, siamo cresciuti stando attenti a quella che doveva essere la prospettiva strategica di crescita e di creazione di valore, quindi abbiamo fondamentalmente aggiunto Ricavi, ma anche EBITDA e, conseguentemente anche cassa, nelle nostre realtà.

Questo ci consente di “far girare la ruota” potenzialmente all’infinito perché, come dico sempre, essendo molto attenti al limite della crescita della nostra leva finanziaria, ci siamo sempre detti che non avremmo mai dovuto superare le 3,5 volte l’EBITDA, ma non siamo mai arrivati neanche alle 3 volte l’EBITDA, come leva finanziaria, perché acquisendo in maniera misurata e sana abbiamo sempre messo dentro altro EBITDA e altra cassa, quindi la leva finanziaria, come potete aver constatato, si è sempre mantenuta contenuta.

Sicuramente i fondi, che invece non hanno questa problematica finanziaria, sono molto interessati, però nelle realtà imprenditoriali che interessano noi, che sono state gestite con la nostra stessa metrica, difficilmente l'imprenditore accetta una spersonalizzazione della sua storia imprenditoriale, ma predilige sempre un'altra realtà, che possa conservare e consolidare la sua storia imprenditoriale, quindi non temiamo i fondi, come competitor.

LUIGI CELENTANO: Venendo alla domanda sulla dinamica del capitale circolante, è corretto, nel secondo trimestre c'è stato un miglioramento. È qualcosa che ci aspettavamo, che avevamo anche spiegato, così come ci aspettiamo un ulteriore miglioramento nel terzo trimestre dell'anno: questo è un fenomeno che misuriamo fisiologicamente, al netto di quelli che possono essere dei temi estemporanei, legati magari all'autorizzazione di fatture che richiedono dei tempi più lunghi dell'ordinario, ma sono eventi episodici, sostanzialmente. Non rileviamo quindi alcuna criticità, da un punto di vista dei tempi di incasso e di pagamento da parte delle ASL.

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

MIMMO NESI: Perfetto. Noi ringraziamo tutti voi del tempo che ci avete dedicato e come funzione IR siamo a completa disposizione per qualsiasi ulteriore richiesta di approfondimento o domande. Un buon pomeriggio a tutti, grazie mille.