



“GHC Risultati 9M2025 Conference Call”

Venerdì, 14 Novembre, 2025, 15:00 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. 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 dei 9 mesi 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 di GHC. Dottor Nesi, prego.

MIMMO NESI: Grazie mille e buon pomeriggio a tutti. Grazie come sempre del tempo e della disponibilità. Abbiamo appena pubblicato i risultati dei 9 mesi 2025, particolarmente soddisfacenti, e che oggi avremo modo di commentare. 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, 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 io cedo la parola all'Amministratore Delegato per una prima presentazione, dopo la quale ovviamente ci sarà spazio per le vostre domande.

MARIA LAURA GAROFALO: Buenasera a tutti. Siamo molto soddisfatti dei risultati della nostra novestrale. Vi avevamo anticipato già fin dal primo trimestre, che aveva registrato dei risultati in termini di marginalità più deboli rispetto alle nostre consuetudini, che era stata una scelta strategica gestionale, laddove per diversi motivi, non ultimo quello di fidelizzare professionisti importanti, era stata una scelta prevalentemente legata al case mix delle prestazioni erogate. Vi avevamo anche anticipato che, proprio grazie a queste scelte, nel corso dell'anno ci sarebbe poi stato un recupero importante, quello che possiamo vedere nei dati della novestrale. Un trimestre molto importante, molto forte, nonostante non sia il trimestre più favorevole dell'anno, dal punto di vista stagionale, perché abbiamo luglio e agosto, dove generalmente si registra un rallentamento delle attività. Come vedete, invece abbiamo avuto un incremento di circa 16 milioni di euro per quanto riguarda i Ricavi e di 3,7 milioni per quanto riguarda l'EBITDA. Con grande soddisfazione sottolineo, e qui abbiamo anche il nostro Responsabile di Pianificazione, Finanza e Controllo del Gruppo Aurelia, che ha partecipato moltissimo e personalmente a questi risultati, che la metà di questo incremento è legata proprio all'andamento del Gruppo Aurelia, sia in termini di fatturato che in termini di EBITDA. Peraltro, il Gruppo Aurelia ha registrato nei 9 mesi anche un incremento di circa 1 milione abbondante di euro per quanto riguarda l'attività legata ai privati.



Siamo molto soddisfatti. Il Lazio è una Regione, peraltro, in cui stiamo assistendo all'ottenimento di fatturati incrementali a carico del Servizio Sanitario Regionale, e importante anche in termini di progettualità future, che includono anche la Casa di Cura Città di Roma.

Per quanto riguarda il Gruppo Aurelia, posso anche dirvi con grande soddisfazione che l'incremento di questa marginalità, oltre ad essere legato a questo importante incremento dei Ricavi che consentono una copertura dei costi fissi, è legata anche a una serie di iniziative che con il Dott. Manili abbiamo posto in essere per efficientare i costi.

Sono degli interventi che hanno riguardato in particolare il fattore del personale, ma i cui effetti impattano peraltro molto poco sulla novestrade, perché prevalentemente partono da settembre, e che avranno la loro piena visibilità sui 12 mesi del 2026.

Volevo fare anche un piccolo accenno alla Casa di Cura Città di Roma. Sapete che abbiamo sottoscritto il preliminare a luglio, a seguito dell'aggiudicazione. Dal giorno stesso, pur non avendo ancora perfezionato il closing dell'operazione – anzi, anticipo che il closing sarà a metà gennaio 2026 – abbiamo comunque preso in mano la gestione della struttura.

Abbiamo insediato un nuovo Direttore Generale, una donna di grande esperienza, che ha avuto una grande esperienza sia in una società di revisione, ma ha lavorato per vent'anni almeno nel settore sanitario, in un altro gruppo, ovviamente più piccolo, ma con situazioni analoghe alle nostre.

Ha subito sposato il progetto e sono iniziati a Città di Roma i lavori dei due reparti che accoglieranno la riabilitazione dell'Aurelia Hospital, lavori che termineranno alla fine del 2025 e nei primi giorni del mese di gennaio, in accordo con la Regione, che sta collaborando moltissimo all'impianto di questa nuova progettualità, che vede un importante scambio di reparti tra Aurelia, Città di Roma e European Hospital, quindi nei primi giorni di gennaio presenteremo l'istanza di autorizzazione e accreditamento dei 54 posti letto di riabilitazione in Città di Roma. La pratica si dovrebbe concludere in non più di 90 giorni, quindi a marzo dovremmo aver trasferito la riabilitazione in Città di Roma e tutti gli acuti di Città di Roma in European Hospital.

Ovviamente la conclusione del progetto avverrà poi con l'avvio del nuovo Centro Cuore, anche qui in Aurelia Hospital, e anche a questo proposito vi do qualche aggiornamento: i lavori stanno andando avanti molto bene, la fine dei lavori è prevista a fine 2026.

I lavori interni sono già partiti da circa un anno, per la riorganizzazione e il riassetto dei reparti. Adesso ad agosto è partita anche, come sapete, la realizzazione della nuova piastra che prevederà i due blocchi operatori, la rianimazione cardiocirurgica e la terapia intensiva.

Stiamo molto soddisfatti anche della ditta, che è molto efficiente, molto rapida, molto veloce, quindi siamo soddisfatti.

Prima di chiudere, volevo dire che sono anche molto ottimista sulle prospettive future, anche perché questi risultati e questa crescita importante della marginalità li abbiamo avuti nonostante l'impatto negativo, per circa mezzo milione di euro, prodotto dalle Terme del Friuli-Venezia Giulia.

Sapete che quando abbiamo rilevato il Sanatorio Triestino, questo già possedeva la gestione degli stabilimenti termali di Monfalcone e di Arta Terme. Ovviamente sui precedenti presupposti, sulle precedenti tariffe con Monfalcone che è stato chiuso per un anno a causa della legionella, abbiamo prodotto una perdita importante che ha impattato su questa novestrade, su questi mesi, per circa mezzo milione di euro. Un impatto che non ci sarà più nel 2026, perché il contratto scade ad aprile 2026, ma ovviamente io personalmente mi sto attivando per chiedere una rivisitazione delle tariffe termali, perché una parte delle prestazioni le Terme le erogano a carico del Servizio Sanitario Regionale, quindi in accreditamento, e il relativo incremento del budget.

Ho chiesto anche ai due Comuni, quindi Arta Terme e Monfalcone, di rinunciare agli affitti, perlomeno sino a che non va in utile la società, e sembra che questa progettualità sia stata ben accolta, quindi sono sicura che questo impatto non ci sarà.

Peraltro, l'anno prossimo in Friuli-Venezia Giulia ci hanno già attribuito per il 2026 un budget incrementale di 1.300.000 euro per quanto riguarda Sanatorio Triestino e Università Castrense, 1 milione sul Sanatorio Triestino e 300.000 su Università Castrense.

Inoltre, avremo anche sul 2026 l'impatto positivo sul Gruppo Roma per quanto riguarda le tariffe delle prestazioni socio-assistenziali, che impattano sulla Città di Roma, sull'Hospice San Antonio da Padova, sulla Samadi, sulla Villa Von Siebenthal. Sul 2025 impatterà soltanto sull'ultimo trimestre, perché sono partite le nuove tariffe a settembre di quest'anno. Nel bilancio complessivo del 2025, quindi, avremo un impatto positivo di 400.000 euro e circa 1 milione invece sul 2026.

Ci sono poi altri progetti, su cui magari non mi dilungo, sia sul Gruppo Roma che sulle altre strutture, che sono stati impostati quest'anno e che daranno i loro frutti nel corso del 2026.

Insomma, siamo molto positivi, abbiamo lavorato tanto, tanti cantieri, però questi numeri ci danno molta soddisfazione.

Grazie per l'attenzione. Mi taccio, così lascio spazio alle 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 mille per l'introduzione. Lato mio ho tre domande, se volete possiamo andare una per una, che magari è più facile.



Partirei con il terzo trimestre, che è stato evidentemente molto solido, molto forte. Mi chiedevo, guardando la crescita del 9,6% del fatturato, se potevate darci lo spaccato tra Fuori-Regione, privati e Servizio Sanitario Nazionale. Avete indicato che i Fuori-Regione, del resto come da inizio anno, stanno continuando ad essere un driver importante di crescita, ma se è possibile avere più dettagli su questi trend.

LUIGI CELENTANO: La crescita nel trimestre del 9,6% in realtà è concentrata prevalentemente sui ricavi dell'attività erogata in convenzione sui pazienti regionali. C'è stata una crescita trimestre su trimestre dell'11% e del Fuori-Regione nell'ordine del 19%. Più o meno questo è lo spaccato.
In termini di valore, fondamentalmente abbiamo circa 6 milioni in più sul trimestre sui pazienti Regionali e circa 3 milioni in più, rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno, sui pazienti Fuori-Regione.
Queste sono le due componenti principali della crescita, limitatamente al trimestre.

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

MARIA LAURA GAROFALO: Volevo solo aggiungere una considerazione. È evidente che quando aumentano le prestazioni in accreditamento quasi fisiologicamente un pochino crescono in maniera più lenta le prestazioni private. Per noi fondamentalmente è indifferente, l'importante è che cresca il fatturato nell'uno o nell'altro comparto.
Questo fatto è stato legato sia all'incremento dei budget che sono stati dati alle strutture per le liste d'attesa, ma è legato anche al discorso tariffe per la specialistica ambulatoriale, perché è evidente che, diminuendo le tariffe, occorre fare più prestazioni per raggiungere il budget.
Noi abbiamo sicuramente contenuto molto l'impatto economico negativo delle tariffe più basse a livello di marginalità, che sul Gruppo, se non sbaglio, ha pesato intorno ai 500.000 euro, però è evidente che, offrendo più prestazioni specialistiche ambulatoriali in accreditamento, magari sono aumentate in maniera un pochino più lenta, perché sono comunque aumentate, quelle relative al privato.
A questo proposito voglio anche segnalarvi che come categoria, come associazione, abbiamo vinto il ricorso sul c.d. Decreto Tariffe, quindi da questo punto di vista avremo anche un ritorno importante in termini economici, perché dovranno essere ri-aumentate queste tariffe. Non sappiamo in che misura, ma sicuramente aumentate, tanto è vero che la stessa Finanziaria ha stanziato dei fondi.



Questo è un fatto molto importante, perché ha stanziato dei fondi per circa 100 milioni di euro per l'adeguamento in aumento delle tariffe della specialistica ambulatoriale, ma quello che ho accolto con ancora più entusiasmo è che ha stanziato 1.350.000.000 euro sull'adeguamento delle tariffe in regime di ricovero, di cui 1 miliardo sugli acuti e 350 milioni sul post-acuti.

Questo è molto importante perché è da tanto che si parla di un adeguamento delle tariffe relative alle prestazioni per acuti e regime di ricovero. Sicuramente, essendo state stanziare per l'anno 2026 nella Finanziaria, dovrebbero già partire dall'anno prossimo.

È un altro elemento positivo che si aggiunge alla crescita della nostra marginalità.

EMANUELE GALLAZZI: Sul "Decreto Tariffe" l'aspettativa è di avere una visibilità su quello che sarà poi lo scenario definitivo a inizio del 2026? Come sta evolvendo il dialogo?.

MARIA LAURA GAROFALO: La visibilità ce l'avremo sicuramente nel 2026, anche se il giudice ha emesso una sentenza molto contorta, nel senso che ha usato anche dei toni molto stizziti nei confronti del Governo, che ha emesso delle tariffe senza fare un'analisi approfondita dei relativi costi di produzione, e senza tenere conto del parere negativo dell'agenzia di sanità pubblica, espresso in un documento ufficiale.

Ha accolto il ricorso, quindi, però per una questione pratica, secondo il giudice, ha dato un anno di tempo dall'emissione della sentenza, a settembre, quindi fino a settembre prossimo, per mantenere queste tariffe e dare il tempo per rielaborare e introdurre nel sistema le nuove.

Il che è un grande controsenso perché, nel momento in cui le dichiara, palesemente e in modo quasi concitato, illegittime, non può obbligare gli operatori a mantenerle per un anno.

I nostri avvocati a livello associativo, perché il ricorso è stato promosso dalle associazioni di categoria, stanno preparando delle lettere di richiesta di risarcimento danni.

Le nuove tariffe le avremo nel 2026, quindi, ma non abbiamo ancora piena visibilità, perché andranno riaperti tutti i tavoli regionali. Il Ministero dovrà rimettere un nuovo tariffario e poi, sulla base di questo nuovo tariffario, le singole Regioni dovranno riprodurre il loro; ma il loro è stato frutto di una serie di incontri con le singole associazioni di categoria a livello regionale, tranne l'Emilia-Romagna che ha recepito in pieno il decreto nazionale. Per esempio, il Veneto invece ha istituito un tavolo e quindi ha scelto delle soluzioni di compromesso.

Quindi sì, la visibilità la avremo nel 2026.



EMANUELE GALLAZZI: Molto chiaro. Guardando invece al trend di ottobre, inizio novembre, ci sono delle discontinuità, c'è qualche elemento che volete sottolinearci su come sta andando il business nel quarto trimestre?.

MARIA LAURA GAROFALO: Ottobre è stato un ottimo mese per quanto riguarda la produzione. Adesso analizzeremo i costi, ma io mi aspetto un trend in assoluta continuità.

EMANUELE GALLAZZI: Un ultimo punto, poi lascio agli altri analisti, invece sul tema *guidance*. Nella call del secondo trimestre avevate confermato quei 480 milioni di fatturato, 84 milioni di EBITDA, e un debito in area 190 milioni, che sarebbe aumentato in caso del closing di Casa di Cura Città di Roma. Vedete ancora questi target, o l'andamento del terzo trimestre vi fa essere più positivi? Qual è la vostra sensazione sulla chiusura d'anno?

LUIGI CELENTANO: Riguardo alle *guidance*, ci sentiamo di confermare quello che abbiamo già raccontato in occasione del commento alla semestrale, perché avevamo un percorso, una pianificazione, anche di questi risultati, che riguardava quel livello, sia in termini di fatturato, soprattutto in termini di marginalità e poi anche di livello di PFN. La risposta, quindi, è che ci sentiamo di confermare quanto già confermato l'altra volta, quindi il consensus raccolto nelle *guidance* degli analisti.

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

ISACCO BRAMBILLA: Buon pomeriggio a tutti. La prima domanda è un follow-up sul tema delle discussioni a livello di incrementi budget che state avendo con le varie Regioni. Già si è parlato del Friuli-Venezia Giulia e in parte del Lazio, se ci potete raccontare sulle altre Regioni, se c'è qualcosa di interessante da sapere, con un occhio al 2026 e magari agli anni successivi.

La seconda domanda: in realtà tanti temi sono già stati toccati, ne approfitto per fare una domanda un po' più tecnica, a livello di voci di Conto Economico. Quest'anno ci sono stati pochi accantonamenti tra l'EBITDA e l'EBIT, quantomeno meno che negli anni passati: dobbiamo aspettarci un po' di catch-up nella parte finale dell'anno, o un andamento sul 2025 in linea con quello che abbiamo visto nei 9 mesi?.

MARIA LAURA GAROFALO: Rispondo alla prima domanda. Per quanto riguarda i budget, per ora abbiamo visibilità solo su poche Regioni perché, come sapete, le Regioni li deliberano in corso d'anno. Generalmente noi andiamo veloci nei primi mesi dell'anno, quindi anticipiamo le attività, perché poi sappiamo che i budget incrementali vengono comunicati in corso d'anno.



Quest'anno ci aspettiamo qualcosa di molto buono, perché anche la Finanziaria recepisce fondi proprio a questo riguardo.

In più, ci stiamo impegnando, per quanto riguarda il Lazio, ad ottenere l'accreditamento della specialistica ambulatoriale in European Hospital, che attualmente non è accreditata, quindi eroga prestazioni di specialistica ambulatoriale soltanto in regime privatistico.

Quest'anno abbiamo già presentato la domanda di accreditamento, perché ci siamo resi conto che l'ASL in cui insiste lo European Hospital ha un fabbisogno di queste prestazioni inevaso. Io ho parlato anche in Regione e penso di poter essere piuttosto ottimista rispetto a questo accreditamento.

Come sta andando avanti molto bene, abbiamo già ricevuto, rispetto alla nostra istanza, una sorta di documento di conferma da parte della Regione, laddove avevamo richiesto per la Samadi, che è una struttura psichiatrica, degli accreditamenti in più, se non ricordo male 13 letti di "doppia diagnosi", quindi con budget incrementale, e 18 letti di riabilitazione nutrizionale.

Abbiamo un progetto, soprattutto per la riabilitazione nutrizionale, a cui la Regione è molto interessata perché, come sapete, noi abbiamo a Villa Garda il centro di riferimento europeo per i disturbi dell'alimentazione, con un protocollo di cura messo a punto dal nostro primario Prof. Dalle Grave, protocollo cognitivo-comportamentale che viene visionato da delegazioni di tutte le università del mondo, che intendono replicarlo nelle loro sedi.

La Regione è a conoscenza di questo know-how, quindi è molto interessata a che noi possiamo portare questo protocollo, sia clinico che organizzativo, anche nel Lazio.

Questa è un po' la situazione, però il grosso della visibilità lo avremo sicuramente nei primi mesi dell'anno prossimo.

RICCARDO ROSSETTI: Riguardo al secondo punto, sì, la voce accantonamenti a fondi rischi è più bassa, circa 2 milioni di euro rispetto ai 9 mesi del 2024; 1 milione di euro di differenza deriva dal rilascio di un fondo svalutazione crediti grazie all'incasso di un credito completamente svalutato, quindi un one-off positivo; l'altra differenza di 1 milione deriva da minori accantonamenti netti, soprattutto sui contenziosi sanitari.

Come sapete, questa non è una voce standardizzabile, dipende chiaramente dall'andamento dei contenziosi sanitari; sul fine anno però vediamo un possibile riallineamento ai valori dell'anno scorso, anche per l'introduzione del Decreto attuativo della Legge Gelli, che richiederà dei criteri un po' più stringenti nella valutazione dei rischi sanitari.

Siamo in vantaggio, quindi, in parte per un one-off, che manterremo; sulla parte più tipicamente sanitaria, invece, probabilmente verso fine anno ci dovremo riallineare ai valori normali.



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

EMANUELE GALLAZZI: Due domande rapide. Una è sui Capex: avete avuto 22 milioni di euro di Capex e avete indicato che il progetto su Roma è in linea con le vostre aspettative. Mi chiedevo se a questo punto confermate quei 30-32 milioni di Capex sul 2025. Lato M&A, invece, se c'è qualche aggiornamento in pipeline e dossier che state guardando?

LUIGI CELENTANO: Sul Capex di fatto ha già detto tutto, nel senso che siamo in linea con il nostro Capex plan, anche sul progetto, per cui oggi confermiamo la stima che avevamo già indicato precedentemente, nell'ordine dei 30-32 milioni sull'intero anno.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda l'M&A, confermo che siamo su diversi dossier, quindi siamo sempre sul pezzo, però credo che di più non posso dirvi.

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

ISACCO BRAMBILLA: Una domanda aggiuntiva, lato costo del personale. Si legge spesso sulla stampa di discussioni sulla necessità o sulla volontà del Governo di alzare gli stipendi in campo pubblico. Voi vedete qualche dinamica a livello di operatori privati? Se non sbaglio c'era stata una rinegoziazione non troppi anni fa, però sarebbe interessante avere il vostro punto di vista su questa voce, con un occhio al 2026 o oltre.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda i medici assolutamente no, anzi, i medici ci preferiscono perché il pubblico li vincola sotto diversi profili. Dal punto di vista del personale infermieristico, invece, effettivamente nel pubblico hanno un contratto di lavoro con delle retribuzioni più alte. È stato da sempre così, ma alla fine è una situazione che abbiamo sempre gestito. La remunerazione degli infermieri negli ospedali pubblici è gestita da un contratto collettivo che prevede tuttora degli importi più alti, di circa 200-300 euro al mese netti. Alcuni infermieri sono usciti durante l'anno perché hanno aperto i concorsi pubblici, però li abbiamo tutti sostituiti. Ovviamente su quegli infermieri che noi riteniamo non facilmente sostituibili, come alcuni caposala, come gli infermieri di sala operatoria, come gli strumentisti o alcuni infermieri del Pronto Soccorso, stiamo già studiando delle forme di gratificazione, che non abbiano però degli impatti importanti sul Conto Economico. In altri casi vogliamo adottare delle politiche di welfare aziendale. È comunque un argomento che in parte già abbiamo adottato e in parte stiamo già studiando per le figure che secondo noi non dobbiamo perdere.



LUIGI CELENTANO: Aggiungo un elemento su questo tema, perché nel 2020 c'è stato l'ultimo rinnovo del contratto per gli operatori non medici delle strutture per acuti, che è una parte importante nel nostro mondo, e all'epoca comunque parte di questo incremento di costi fu coperto da un incremento dei budget da parte delle Regioni e delle ASL.

L'anno scorso noi abbiamo comunque gestito, i numeri ce lo confermano, senza avere degli impatti in termini di marginalità, un adeguamento e un rinnovo del contratto del personale sanitario delle strutture ambulatoriali, nel corso del 2024.

Quello a cui lei faceva riferimento immagino fosse il primo dei due, quello delle strutture per acuti, perché quello delle strutture ambulatoriali in realtà è di recente rinnovo.

MARIA LAURA GAROFALO: Prendiamo anche delle decisioni, per fare un esempio e per dimostrarvi come siamo attenti al tema: per esempio abbiamo un caposala che abbiamo messo nella rianimazione dell'Aurelia Hospital, che è particolarmente performante, che ha vinto il concorso pubblico, ma noi non lo volevamo assolutamente perdere e quindi, essendo vacante il posto di caposala nel reparto, che è meno impegnativo, di chirurgia ambulatoriale e di endoscopia, gli abbiamo dato anche la responsabilità di quel reparto, quindi anche con un incremento della retribuzione, che comunque avremmo dovuto sostenere per una terza persona. Lui è stato molto contento e ovviamente rimane con noi. Studiamo caso per caso.

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

MIMMO NESI: Vi ringraziamo come sempre del tempo. Siamo a completa disposizione come ufficio IR e segnalo che la settimana prossima saremo a Londra ospiti di Jefferies all'interno della Global Healthcare Conference. Buon pomeriggio, grazie.