



“GHC Risultati FY2025 Conference Call”

Lunedì, 16 Marzo, 2026, 16:00 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'operatore Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati FY2025 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. Dott. Nesi, prego.

MIMMO NESI: Grazie mille, buon pomeriggio a tutti e grazie come sempre del tempo e della disponibilità. Come avete potuto vedere, abbiamo pubblicato il comunicato stampa relativo ai risultati 2025, che oggi avremo modo di commentare. Ricordo brevemente che la call è 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 da Roma: 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 io cedo la parola all'Amministratore Delegato per una prima overview, dopo la quale ovviamente ci sarà spazio per le vostre domande.

MARIA LAURA GAROFALO: Buonasera a tutti. Faccio questa introduzione sottolineando che ho notato che il nostro titolo, dopo la comunicazione dei risultati, è sceso, quindi direi che, nonostante tutte le nostre performance e i nostri indicatori siano migliorati, non sono piaciuti. Ci si aspettava di più. Mi dispiace per chi non ha compreso il sottostante di questi numeri, che ha perso una grande opportunità. Non a caso io provvederò a ricomprarmi questo titolo, perché questa è un'occasione ghiotta per chi sa comprendere la progettualità del Gruppo. Perché di fatto, appena sono stati comunicati i risultati, credo che non ci sia stato neanche il tempo, da parte degli investitori o degli analisti, di chiedersi perché rispetto alle aspettative o al consensus si è verificata questa diminuzione dell'EBITDA molto contenuta? Sostanzialmente per due fatti, che sono completamente slegati dalla gestione e che sono irripetibili. Innanzitutto, si tratta, per 1,5 milioni, di un sinistro del 2017 dell'Aurelia Hospital, un caso su cui la struttura ha perso in primo grado, ma è talmente sicura di avere delle ottime opportunità di vincere in secondo grado che ha già presentato l'appello. Questa sicurezza deriva dal fatto che, contestualmente alla proposizione della causa civile, era stata presentata nei confronti dei medici anche una causa penale, su cui il giudice ha chiesto una Consulenza Tecnica d'Ufficio, che ha dato ragione alla struttura e ai medici in particolare, che sono stati completamente assolti. Questa stessa perizia, quindi, giocherà sicuramente il suo ruolo anche nella causa civile in secondo grado e magari rischiamo anche di vedere una sopravvenienza attiva negli anni futuri.



La restante parte riguarda prevalentemente la gestione delle Terme del Friuli-Venezia Giulia. Voi sapete che, quando abbiamo acquistato il Sanatorio Triestino, questo già possedeva la gestione delle Terme del Friuli-Venezia Giulia, ovvero le Terme di Arta e le Terme di Monfalcone. Siccome sulle Terme di Arta c'è stato un grosso aumento del costo dell'energia e del teleriscaldamento, oltre che dei consumi, perché è stata costruita una nuova grande piscina, tutta da riscaldare, questo ha generato un importante incremento dei costi, che ha generato una perdita di mezzo milione di euro. Fortunatamente i 9 anni del contratto di appalto scadono ad aprile e ovviamente questo appalto non verrà rinnovato.

Sono due fatti, quindi, che non c'entrano nulla con l'andamento della gestione e che sono un po' un unicum e che potrebbero anche generare magari dei miglioramenti straordinari nei prossimi esercizi. È ovvio che una diminuzione dell'EBITDA, accompagnata fortunatamente da un aumento degli ammortamenti, genera anche un impatto sull'utile, però io francamente ho il coraggio di investire, perché le nostre sono tutte aziende che già hanno un'altissima marginalità, sono delle aziende profondamente sane e che restano sane, perché posso dire a testa alta che, nonostante siano aumentati gli ammortamenti, l'indebitamento del Gruppo è molto molto basso e rimane con una leva di 2,4x.

Siamo quindi di fronte a una società che, intanto, opera in un settore a-ciclico, che in momenti come questi forse è una delle poche realtà su cui investire. In secondo luogo, è un Gruppo che con cognizione di causa è in grado di investire per creare valore; che riesce, nonostante i grandi investimenti, a mantenere un debito molto basso e soprattutto remunera il capitale. Che cosa si voleva avere? Un utile più alto e non fare quegli investimenti che invece ci porteranno a realizzare, ad esempio a Roma, un unicum a livello nazionale, se non internazionale? Perché grazie agli investimenti che noi abbiamo fatto, che stiamo facendo e che si concluderanno alla fine del 2026 in Aurelia, questa diventerà una "macchina da guerra", che sorprenderà non tanto voi, quanto noi. Perché tutte le volte che io faccio le riunioni con la mia squadra, e loro nelle valutazioni del progetto rimangono prudentziali, io continuo a dirgli ogni volta: "Voi non vi rendete conto che questa è una previsione troppo prudentiale". Ma perché? Perché io già vedo, andando avanti, interfacciandomi con la Regione, una marea di opportunità di crescita che non sono contemplate nelle previsioni della mia squadra. A partire da un nuovo reparto ulteriore di RSA di 30 posti letto, che la Regione ci ha già accordato all'interno della Casa di Cura Città di Roma, al primo piano, che dopo il trasferimento della medicina in European Hospital rimarrà vuoto; a partire dal fatto che oggi la Regione Lazio, essendo non più "commissariata", ma ancora "in piano di rientro", non remunera al di fuori del tetto regionale i pazienti extra-regionali. Questo perché, per una norma dello Stato, le Regioni in "piano di rientro" devono remunerare anche i



pazienti extra-regionali all'interno del famoso budget regionale. Ma la Regione, che è già uscita dal commissariamento, e già ha i numeri più o meno in pareggio, presto si dichiarerà uscita dal “piano di rientro” e a quel punto una struttura come l'Aurelia Hospital, che sarà un unicum in Italia, beneficerà di incredibili opportunità a livello di pazienti extra-regionali. Perché il nostro è un Centro Cuore all'avanguardia, che farà la differenza e che trasformerà l'Aurelia Hospital non soltanto per le attrezzature di ultima generazione che verranno installate e che sono dotate di un'intelligenza artificiale avanzatissima, ma proprio per la logistica con cui è stato concepito questo nuovo blocco che conterrà i blocchi operatori, sia della chirurgia multispecialistica, con annessa terapia intensiva multispecialistica, sia della cardiocirurgia, con annessa rianimazione multispecialistica. Ovvero ci sarà una fluidità di percorsi, perché ci sarà un percorso diretto in sala operatoria, il paziente operato dalla sala operatoria attraverso una porta entrerà direttamente in rianimazione, anch'essa attrezzata con dotazioni di ultimissima generazione, monitor all'avanguardia e quant'altro. terminate le 24-48 ore di rianimazione, attraverso un passaggio diretto andrà in reparto, quindi l'unicità è proprio in come è stato concepito questo Centro Cuore. Già oggi veniamo chiamati da chirurghi, perché anche l'altro blocco operatorio che riguarda tutte le altre specialità chirurgiche ha la stessa concezione. Per cui tutti i chirurghi, anche del nord, i migliori chirurghi, stanno già chiedendo di venire da noi, perché ormai è noto quello che si farà all'interno della struttura e questo creerà un valore.

Quasi mi emoziono nel pensare a quello che diventerà l'Aurelia, sapendo quello che era prima e del grande affare che abbiamo fatto nel comprare questo Gruppo – fatemelo dire in maniera diretta – veramente “a quattro lire”, perché il prezzo di acquisto include anche il valore degli immobili.

Tra l'altro, aggiungo che sono molto soddisfatta anche dell'ultimo acquisto che abbiamo fatto, ovvero la Casa di Cura Città di Roma, il cui closing è avvenuto a gennaio di quest'anno, perché abbiamo concluso l'accordo con la Regione e avviato le varie istanze di autorizzazione e accreditamento per la riallocazione dei vari reparti tra le tre strutture: Aurelia Hospital, European Hospital e Città di Roma. Su questo non vi annoio perché non voglio confondervi le idee, ma praticamente questo progetto prevede che Città di Roma diventerà una struttura post-acuzie. Oggi ha gli acuti, che sposterà in European Hospital, quindi chiuderà le sale operatorie e al posto delle sale operatorie realizzerà un grande centro diagnostico, che opererà sia in regime di accreditamento, con un incremento di budget, sia privatamente, quindi avrà 80 posti letto di RSA, più i 30 che sto chiedendo, che ci consentiranno di arrivare a 110 letti di RSA, più 54 di riabilitazione ospedaliera, più due belle e grandi sale di emodialisi.

Lo European Hospital diventerà una struttura chirurgica di media complessità, sia privata che accreditata, e l'Aurelia Hospital diventerà il mega-ospedale, la “macchina da guerra” di cui parlavo.



Sono quindi molto contenta per gli investitori che hanno guardato lontano e che forse hanno capito la sostanza e che noi non deludiamo rispetto a quello che annunciamo. Semmai, per motivi non dipendenti da noi, può slittare il progetto di qualche mese, ed è questo quello che è successo, perché il Centro Cuore, che doveva concludersi prima di novembre 2026, ha avuto un rallentamento nella conclusione dell'ottenimento del permesso di costruire, perché ci siamo fermati per diversi mesi al Genio Civile per una pratica che non si riusciva a chiudere. Anche questo progetto della Città di Roma, che cambia pelle completamente a tutte e tre le strutture, doveva partire il 1° aprile, ma la conclusione del progetto e l'accordo che abbiamo stilato con la Regione, che è passato in Giunta, è arrivata soltanto ieri, perché si sa che in Italia i tempi quando si parla di burocrazia si rallentano. Adesso partiranno le istanze, quindi probabilmente il progetto partirà a giugno, e questo ovviamente vede uno spostamento in avanti dei risultati, ma non una perdita dei risultati.

Io quindi sono molto contenta per noi e per me, contentissima per gli investitori fedeli che hanno creduto nel progetto e soprattutto del fatto che noi abbiamo sempre mantenuto, rispettato e gratificato le aspettative di chi ha creduto in noi; mi dispiace per chi ha speso un minuto a leggere i dati e a non chiedersi magari il perché. Tutti i dati, peraltro, non dimentichiamo, che sono in netto miglioramento rispetto a quelli del 2024.

Perdonatemi l'enfasi, ma siccome io lo vivo in prima persona, le aziende le vivo proprio sulla pelle, e questo progetto, che ho chiarissimo in mente, lo vivo in prima persona e ci sto dedicando anima e corpo, e sono felice e entusiasta perché ogni giorno vedo questa realtà che si crea, perché con queste tecniche di costruzione moderne ogni giorno vedo questo cantiere che prende forma, sono molto coinvolta personalmente. Ma questo è anche il bene della situazione, perché quando l'imprenditore è così coinvolto e ha le idee anche molto chiare, poi alla fine va avanti con coraggio in quello che ritiene giusto per l'azienda e per chi crede nell'azienda.

Il titolo è sceso, ma spero ci sarà un rimescolamento nel capitale, di investitori che sapranno apprezzare e leggere meglio nei dati di questa società, che è assolutamente sana, perché cresce con tanto di investimenti, mantenendo bassissimo il suo livello di indebitamento e remunerando il capitale, quindi sono contenta che entrino altri investitori che possano poi godere di questa creazione di valore. Mi taccio e magari cedo la parola agli analisti per le domande del caso.

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

EMANUELE GALLAZZI: Buon pomeriggio a tutti, grazie mille per l'introduzione. Lato mio partirei con tre domande. La prima è relativa al 2026, se potete fornirci una guidance a

livello di fatturato, EBITDA e Net Financial Position, proprio a valle di quello che avete detto sui ritardi del perimetro romano.

Il secondo punto è invece specificatamente sul perimetro romano. Mi chiedevo se è ragionevole a questo punto attendersi un 2026 sostanzialmente flattish e poi immaginarci un'accelerazione, soprattutto a livello di marginalità, a partire dal 2027 con la piena disponibilità del nuovo Centro Cuore; e specificatamente su questo: è corretto, se ho capito giusto ci sono circa 6 mesi di ritardo, lo aspettavate a novembre del 2026, è più ragionevole tra il primo e il secondo trimestre del 2027?

L'ultima domanda è invece sul piano Capex. Al 2025 ha visto 33,5 milioni di investimenti. Mi chiedevo se potevate darci un'indicazione sul 2026 e se il 2027 sarà un anno "normalizzato", in cui attendersi solo maintenance Capex nell'intorno dei 20 milioni, o se ci sono ulteriori investimenti sul perimetro organico che avete preventivato di fare nel 2027. Grazie.

LUIGI CELENTANO: Buon pomeriggio, sono Luigi Celentano. Innanzitutto, grazie per le domande, cerco di scorrere i punti e dare delle risposte che siano le più chiare possibili. Con riferimento al 2026, nel complessivo noi ci aspettiamo, sulla parte alta, sulla top-line, una crescita rispetto al 2025 nell'ordine del 3% delle Revenues. Questo è il contributo che sostanzialmente arriva dall'ingresso nel perimetro di Città di Roma. Sebbene, come ricordava l'Amministratore Delegato, l'anno 2026 per Città di Roma è l'anno di riconversione, di pieno passaggio da struttura per acuti a struttura riabilitativa, quindi post-acuzie, con anche l'attivazione dei reparti di RSA. In termini di marginalità ci aspettiamo fondamentalmente un 2026 allineato all'EBITDA margin 2025. L'altro punto riguardava la PFN. Sulla PFN noi ci aspettiamo sostanzialmente un rapporto EBITDA su leva che si attesti intorno alle 2,5 volte, quindi di poco superiore alle 2,4 di quest'anno.

EMANUELE GALLAZZI: Se posso, giusto per comprendere, quindi state guidando per un fatturato organico che è tendenzialmente flat, al netto appunto dell'aggiunta di Città di Roma, e a livello di EBITDA vuol dire circa 83-84 milioni?

LUIGI CELENTANO: Corretto. Per quanto riguarda la PFN, le dicevo di una leva nell'area delle 2,5 volte, quindi è facile poi tradurre in termini di valori. Considerate che la PFN 2026 riflette anche l'acquisizione e il closing di Città di Roma, che è avvenuto a gennaio, quindi come impatto in termini di PFN incide sul 2026. Il 2026 in termini di investimento vedrà il completamento delle opere di costruzione del Centro Cuore e la prosecuzione degli altri investimenti di riassetto organizzativo, i due grandi investimenti che stiamo portando avanti anche su Hesperia Hospital e la Domus Nova di Ravenna, che sono due investimenti anche per noi molto importanti perché ci daranno la possibilità di creare le condizioni perché queste strutture possano aumentare la propria



capacità produttiva, la propria capacità di offerta, sia in un'ottica di ricevere maggiori budget, ma anche in ottica di sviluppare l'attività out-of-pocket. In termini di Capex complessivi stimiamo sul 2026, anche per darvi la possibilità di comprendere la dinamica della PFN, circa 40 milioni, dove 20 milioni sono il completamento del Centro Cuore e gli altri 20 sono gli investimenti di mantenimento e gli altri investimenti a cui ho fatto cenno adesso.

MARIA LAURA GAROFALO: Scusi se la interrompo, ma è molto importante quello che ha detto il Dott. Celentano, cioè sottolineando che sono importanti investimenti di sviluppo, che ci consentono di aumentare la capacità produttiva.

Infatti in Hesperia Hospital l'investimento riguarda la realizzazione di una nuova sala operatoria e in Domus Nova l'investimento riguarda lo spostamento del reparto di dialisi presso la San Francesco, sempre di Ravenna, in un'area attualmente vuota, in modo che la Domus Nova possa liberare quei locali e realizzare un nuovo reparto solventi di 20 posti letto. Sono quindi tutti investimenti che produrranno successivamente un aumento dei Ricavi e quindi dell'EBITDA.

LUIGI CELENTANO: Per quanto riguarda l'altra domanda, riferita al Gruppo Aurelia, in realtà nel 2026 noi aspettiamo comunque una crescita in termini di Ricavi, come abbiamo detto prima, ma anche in termini di margine. Quello che riteniamo più o meno allineato al 2025 riguarda il resto del perimetro del Gruppo, ma che ricordo già avere un livello di marginalità del 19%. Quest'area potrà essere ulteriormente migliorata laddove dovessero essere assegnate ulteriori risorse in termini di extra-budget e poi, nel corso del 2026, anche se nell'ultima parte dell'anno, noi ci aspettiamo una revisione del nomenclatore, che ricordo essere entrato in vigore all'inizio del 2025, con tariffe pesantemente ridotte. Questo decreto ministeriale, che ha comportato l'introduzione delle nuove tariffe in riduzione, è stato fondamentalmente annullato, sebbene con una particolarità: nel senso che le tariffe rimangono in vigore, con 12 mesi di tempo per il Ministero di rimetterne di nuove e i 12 mesi scadono a settembre. Noi ovviamente ci aspettiamo una revisione con un deciso miglioramento di queste tariffe, con un riflesso automatico che avverrà sulle risorse che dovranno rimettere in campo per il tema liste d'attesa, e anche sulla domanda in forma privata. Perché è evidente che l'abbattimento di queste tariffe ha determinato una maggiore offerta sul fronte del convenzionato, ripercuotendosi sostanzialmente sulla domanda in forma privata, che quest'anno ha visto una crescita un po' più contenuta rispetto al passato, ma anche – e direi forse soprattutto – per effetto di questa dinamica.

MARIA LAURA GAROFALO: Perché i budget della specialistica ambulatoriale sono fondamentalmente rimasti uguali, quindi, diminuendo le tariffe, per raggiungere il budget abbiamo



dovuto fare più prestazioni. A livello di costi questo ha avuto un impatto sull'EBITDA, ma soprattutto sono state messe sul mercato, da parte nostra, ma come di tutti gli altri operatori privati accreditati, più prestazioni in accreditamento, e ovviamente questo ha un impatto poi sull'offerta privata.

LUIGI CELENTANO: Venendo al tema del Centro Cuore, se ho segnato bene i diversi punti, in merito al ritardo nel completamento del progetto, direi che nella sostanza più o meno stiamo parlando nell'ordine di 6 mesi. Le opere dovrebbero completarsi entro la fine dell'anno, entro il 15 di novembre. Si avvierà poi tutto l'iter per il rilascio delle autorizzazioni e poi la messa in esercizio con il trasferimento anche delle attività dallo European Hospital, dell'attività cardiocirurgica e cardiologica, quindi nella prima parte dell'anno, nel primo trimestre, nei nostri piani avverrà questo passaggio.

MARIA LAURA GAROFALO: Scusi se la interrompo, sempre stando “molto sul pezzo” con la Regione, perché quando si tratta di portare avanti le pratiche amministrative sappiamo tutti che i tempi si possono anche allungare. Noi però siamo stati molto sopra questa operazione e ci staremo anche poi quando dovremo fare il passaggio della cardiocirurgia all'Aurelia Hospital.

LUIGI CELENTANO: Venendo all'ultimo punto, che se ho compreso bene riguarda il piano Capex 2026-2027, il 2026 ve l'ho descritto prima nel raccontarvi l'evoluzione della PFN e quant'è la size degli investimenti che stimiamo.

Nel 2027, sicuramente completandosi questo progetto di ampliamento così importante, e arrivando quasi a completamento anche gli altri progetti di ampliamento e riassetto a cui ho fatto riferimento, dovremmo ritornare su un ordine di grandezza degli investimenti sostanzialmente allineato al passato, quindi siamo nell'ordine di 20-25 milioni, con alcuni progetti che si completeranno nella prima parte del 2027. Ovviamente queste indicazioni non contemplano un altro progetto molto importante su cui stiamo lavorando da tempo, che è la realizzazione di un ospedale a Verona, su cui avremo la possibilità di fornirvi maggiori elementi in termini di tempo, di dimensione e anche di ritorno dell'investimento, magari quando ci saranno elementi un po' più precisi da potervi fornire.

MARIA LAURA GAROFALO: Anche lì si tratta di un importante investimento di sviluppo, sottolineo dieci volte sviluppo, perché oggi la Clinica San Francesco di Verona, che è un punto di riferimento importante a livello internazionale per la chirurgia ortopedica protesica e robotica, è arrivata al massimo della sua capacità produttiva ed è una struttura che, essendo molto attrattiva, potrebbe fare tanto più privato, ma non ne ha più la possibilità. Le sale sono al massimo, i letti sono occupati al massimo, quindi andiamo a realizzare questo nuovo ospedale che ci



consentirà di ampliare enormemente l'offerta, quindi i Ricavi, anche i Ricavi privati, però siccome andiamo a realizzare questo ospedale in una zona di Verona completamente scoperta di presidi assistenziali, Verona est, la ASL ci ha già detto che se la costruzione avviene là ci darà altro budget. Gran parte di questa operazione verrà finanziata dalla vendita degli immobili su cui oggi insiste la San Francesco e anche dell'immobile che è in corso Venezia, quindi in centro a Verona, in cui c'è il centro diagnostico della Clinica San Francesco, che verrà riunito all'ospedale nella nuova allocazione. Sono immobili di grande pregio, molto ricercati dal mercato, che quindi finanzieranno gran parte dell'operazione relativa alla realizzazione dell'ospedale.

EMANUELE GALLAZZI: Se posso, un'ultima domanda lato mio: viste tutte le indicazioni che avete fornito e il focus sul piano investimenti e la parte organica, è corretto pensare che in questa fase vedete maggiore opportunità nella crescita organica e negli investimenti di sviluppo sulle strutture che avete già e che avete comprato negli ultimi anni, rispetto alla parte di M&A?

MARIA LAURA GAROFALO: No, direi di no. Direi che oggi sicuramente stiamo facendo, a livello organico, delle operazioni di "M&A" tra virgolette, perché sono delle operazioni talmente *transforming*, cioè trasformano talmente tanto quelle realtà che è come se acquisissimo un'altra azienda. Ciò non toglie che ovviamente siamo anche impegnati sull'M&A. Certo, queste ultime operazioni ci hanno dato grandi opportunità di trasformazione, quindi di creazione di valore importante, però ciò non toglie che siamo impegnati anche sull'M&A, sulla crescita esterna.

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

ISACCO BRAMBILLA: Buon pomeriggio a tutti. Ne approfitto anche io per fare tre domande.

La prima domanda è su un paio di voci sotto l'EBITDA, se potete aiutarci a capire lato ammortamenti, visto tutto quello che si è detto sul piano Capex, se dobbiamo immaginare un ammontare sopra i 30 milioni per il 2026; e anche, legato agli oneri finanziari, se invece è corretto immaginare un valore simile a quello del 2025, quindi in area 11 milioni. Giusto per capire dove andiamo a cadere a livello di utili.

La seconda domanda è ancora sul perimetro romano. Nel medio termine nelle passate call si parlava di una marginalità che a tendere sarebbe stata simile a quella del Gruppo GHC, volevo giusto controllare se è ancora corretto secondo voi tenere questo target per il medio termine, nonostante i leggeri ritardi che abbiamo visto nel breve termine.

L'ultima domanda è semplicemente se ci potete ricordare qual è il livello massimo per voi di leva, parlando di M&A. Se ricordo bene è in area 3x-3,5x il livello massimo su cui continuate a sentirvi confidenti.

MARIA LAURA GAROFALO: Prima di dare la parola al CFO, rispondo io sulla seconda domanda, che riguarda il Gruppo romano. Forse prima non mi sono spiegata: noi non abbiamo trovato difficoltà o imprevisti, c'è stato semplicemente uno slittamento dei tempi, quindi non solo confermo l'allineamento delle performance del Gruppo romano alle performance di GHC, ma aggiungo anche che è anche una valutazione prudenziale, perché questa valutazione non contempla una serie di opportunità che nel frattempo si sono presentate, ma che in maniera prudenziale non abbiamo ancora inserito nelle stime, come il reparto di cui vi parlavo prima, riguardante il primo piano della Casa di Cura Città di Roma, che non rimarrà vuoto ma probabilmente accoglierà altri 30 posti letto di RSA; come l'accreditamento della specialistica ambulatoriale dell'European Hospital, che ad oggi non è accreditata, cioè sia le visite che la diagnostica non sono accreditate, invece nel 2026 verranno accreditate e verrà attribuito un budget, quindi erogheranno anche prestazioni in accreditamento e non solo private; non è contemplato anche l'incremento del budget della specialistica ambulatoriale della Città di Roma. Dico questo perché ho già parlato in ASL, quell'ASL ha un fabbisogno incredibile di determinate prestazioni specialistiche ambulatoriali, quindi non solo verranno aumentati i budget alle strutture che sono già accreditate, ma riusciamo ad avere l'accreditamento su European Hospital, che è un passo da gigante.

La valutazione non contempla anche una serie di iniziative che riguardano ad esempio la parte del socio-assistenziale, quindi con la realizzazione di una serie di nuovi reparti su cui abbiamo già presentato istanza.

La valutazione non contempla per esempio l'apertura ai Fuori-Regione, al di fuori del tetto di struttura, che io mi aspetto con l'uscita dal "piano di rientro" della Regione Lazio.

Attenzione, quindi, non è successo qualcosa che ha peggiorato la situazione, semmai strada facendo abbiamo individuato e trattato, e portato a casa, dobbiamo solo perfezionare, per questo non le abbiamo ancora ufficializzate, una serie di nuove opportunità. Ma a prescindere da queste opportunità non è successo niente che abbia messo in discussione o leso i progetti, c'è stato solo uno slittamento in avanti. Questo deve essere molto chiaro. Per cause non dipendenti da noi, ma dalla burocrazia, perché viviamo tutti in Italia e sappiamo che quando ci dobbiamo confrontare con pratiche amministrative, Comune o Regione, i tempi si possono dilatare.

Qui parliamo solo di una dilatazione, cioè di uno spostamento in avanti della tempistica, e non solo confermo, mettendoci la firma, ma dico che questa valutazione non contempla una serie di nuove opportunità che vedrete, chi sarà fedele, o chi vorrà entrare nel nostro capitale, considerandolo oggi un'opportunità vista la discesa del titolo. Vedrete che, come non abbiamo mai mancato di mantenere la nostra parola, ci abbiamo sempre visto chiaro e



abbiamo sempre stra-raggiunto e superato gli obiettivi, non deluderemo nemmeno questa volta.

LUIGI CELENTANO: Riguardo a quell'indicazione in termini di incidenze per ammortamenti e oneri finanziari netti: nel 2026, in termini di incidenza degli ammortamenti, se li rapportiamo al fatturato, siamo nell'area di poco superiore al 6%. In termini di oneri finanziari noi stimiamo oneri finanziari leggermente più alti di quest'anno, ma anche perché finanzieremo questi investimenti in larga parte ovviamente con la cassa generata dal Gruppo e per una parte residuale con la linea Capex che, oltre a essere per noi utile ai fini dell'M&A, l'abbiamo richiesta e ottenuta proprio per far fronte ai progetti di investimento e di ampliamento.

In sintesi, in termini di risultato netto ci aspettiamo di essere nell'area del 5% delle Revenues nel 2026 in ragione di quello che vi abbiamo raccontato su come vediamo l'anno in corso.

Sulla leva, assolutamente confermiamo quel livello del 3,5x, che era il livello di soglia che abbiamo sempre comunicato, sin dall'IPO, di voler mantenere, in relazione all'M&A, ma non abbiamo mai superato le 3 volte. Credo che siamo andati una volta intorno al 2,7x-2,8x, ma a ridosso delle acquisizioni, quindi assolutamente confermo il livello che ha indicato prima.

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

ISACCO BRAMBILLA: Se non ci sono ulteriori domande, ne approfitto io per un ultimo follow-up. Vedevo dal vostro prospetto di Conto Economico che la voce accantonamenti anche nel 2025 è stata su un valore simile a quello dell'anno passato. Questi 5 milioni che hanno avuto, se non sbaglio, un'accelerazione nell'ultimo trimestre dell'anno, sono legati al discorso della Legge Gelli di cui discutevamo nelle scorse call, o a misure di prudenza legate alla sopravvenienza per il sinistro di Aurelia, o ad altri driver, se ce ne sono?

RICCARDO ROSSETTI: Rispondo io, buon pomeriggio, sono Riccardo Rossetti. Gli accantonamenti, come avete visto, sono in realtà leggermente più bassi dell'anno scorso, di circa 1,4 milioni, ma perché hanno beneficiato in particolare del rilascio di un fondo rischi su un credito che una società proprio qui di Roma vantava, che era completamente svalutata e che invece è stato incassato interamente per 1 milione di euro.

Al netto di questa partita, effettivamente sarebbero stati in linea con l'anno scorso, nonostante, come diceva lei, ci siano circa 1 milione di euro di accantonamenti per l'attuazione del decreto attuativo della Legge Gelli, che ci ha suggerito di accantonare degli importi su rischi potenziali anche in assenza di richieste di risarcimento del danno, perché la legge Gelli, come sapete, ha fondamentalmente chiesto di aprire in bilancio due tipi di fondi: un fondo



sinistri, per quei rischi potenziali su richieste di risarcimento del danno già pervenute; e un fondo rischi invece per eventuali eventi avversi, per i quali la struttura comunque valuta potenzialmente un rischio di soccombenza.

Ci siamo quindi adeguati anche a questa norma, e credo che siamo i primi in Italia essendo società quotata, ma nonostante questo l'incidenza della voce rettifiche di valore sui ricavi è circa l'1%.

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

EMANUELE GALLAZZI: Volevo chiedervi un'ultima domanda, invece, sulla parte di Real Estate. Ci date un'idea del Book Value a fine 2025 o, meglio, includendo la parte di Città di Roma, dove siamo arrivati? E se sul fronte Real Estate c'è qualche tipo di novità che potete dare.

RICCARDO ROSSETTI: Rispondo sempre io sul Book Value, nel senso che nei dati 2025 Città di Roma non è ancora ricompresa, perché come sapete l'abbiamo acquisita a gennaio, quindi i dati che sono nel bilancio consolidato alla voce "Terreni e Fabbricati" non includono ancora l'immobile di Roma; e siamo intorno a un Book Value di 215 milioni di euro di tutto quanto il Gruppo.

Città di Roma ha un immobile di proprietà, quindi abbiamo acquisito anche quello, e vi posso anticipare che stiamo facendo la cosiddetta Purchase Price Allocation, cioè l'allocatione del prezzo di acquisto, che richiede l'allocatione di questo prezzo sul fair value degli asset acquisiti, e l'immobile di Città di Roma ha un valore significativo, quasi equivalente al prezzo pagato per l'acquisto della società, per darvi un ordine di grandezza.

Sul fronte operazione, come abbiamo sempre detto per noi questo portafoglio immobiliare di altissima qualità è un asset in più per supportare l'M&A, per supportare l'espansione. Sono capitate opportunità di M&A importanti, che poi non sono andate avanti, ma noi eravamo pronti a "spingere il bottone" per poter utilizzare parte di questi asset a supporto dell'M&A, sempre per non superare quelle 3,5 volte di leva che prima il Dott. Celentano menzionava, come disciplina sull'M&A.

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

MIMMO NESI: Perfetto. Se non ci sono altre domande, noi ricordiamo che domani il management team volerà a Parigi e mercoledì saremo ospiti di Virgilio IR per la Small & Mid Cap conference per presentare le nostre strategie agli investitori istituzionali. Saremo ovviamente presenti alla Star Conference a fine marzo a Milano, quindi speriamo di vedervi numerosi per commentare insieme le rosee prospettive del Gruppo. Grazie mille e a presto.