



“Acquisizione Casa di Cura Malatesta Novello Conference Call”

Mercoledì, 23 Settembre, 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. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer



- OPERATORE:** Buongiorno, qui è l'operatore Chorus Call, benvenuti alla presentazione dell'operazione di acquisizione di Malatesta Novello da parte di GHC. Vi ricordo che dopo la presentazione iniziale ci sarà l'opportunità di porre delle domande. Ora vorrei cedere la parola a Mimmo Nesi, Investor Relator and Chief Sustainability Officer del Gruppo GHC. Dott. Nesi, prego.
- MIMMO NESI:** Buon pomeriggio a tutti, grazie mille per il tempo e per la disponibilità. La società ha pubblicato questa mattina il comunicato stampa relativo all'operazione di acquisizione di Casa di Cura Malatesta Novello. Ricordo che la call sarà in lingua italiana, il *transcript* in lingua inglese sarà pubblicato a stretto giro. Introduco chi è qui in sala da Roma: l'Amministratore Delegato del Gruppo, Cav. Avv. Maria Laura Garofalo; il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Prof. Alessandro Maria Rinaldi; il CFO di Gruppo, Dott. Luigi Celentano; e il Responsabile Amministrazione e Bilancio, nonché Amministratore Delegato della GHC Real Estate, il Dott. Riccardo Rossetti. A questo punto cedo la parola all'Amministratore Delegato per una prima *overview* dell'operazione e a seguire ovviamente ci sarà spazio per le vostre domande.
- MARIA LAURA GAROFALO:** Buonasera. Avete letto il comunicato, quindi noi siamo molto soddisfatti perché è davvero una bella operazione, una struttura di grandissimo livello, anche dal punto di vista delle performance clinico-assistenziali. Considerate che il Piano Nazionale Esiti (PNE) l'ha valutata come l'unica struttura privata accreditata della Romagna, su 231 strutture nazionali, ad aver raggiunto un livello di valutazione "molto alto" nell'area osteomuscolare quindi chirurgia della colonna, microchirurgia della mano e artroprotesi di anca, ginocchio e spalla, che sono le attività principali, peraltro anche di maggior marginalità, che la struttura effettua ed eroga. Qualitativamente è una struttura di eccellenza anche dal punto di vista delle performance economiche e finanziarie, perché ha una marginalità molto alta – avete visto che noi abbiamo normalizzato l'EBITDA a 7,5 milioni – e una grande capacità di generare cassa. Avete anche letto che durante la Due Diligence, nonostante sia una struttura molto ben gestita e sotto controllo da tutti i punti di vista, abbiamo individuato delle aree di efficientamento molto importanti, che riguardano in particolare i costi del materiale sanitario. Come ho detto, fanno molta ortopedia e comprano le protesi a un prezzo significativamente più alto del nostro, peraltro dagli stessi fornitori, quindi lato protesi noi pensiamo di recuperare almeno 500 mila euro. Lo stesso dicasi per i farmaci: l'allineamento dei loro listini al nostro porterà un altro significativo risparmio, di almeno 200 mila euro.



Poi abbiamo individuato altre aree di efficientamento, ad esempio nel laboratorio analisi, senza considerare la possibilità, come abbiamo fatto in tutte le altre nostre strutture, di esternalizzare il servizio, ma con un riassetto interno dell'organico del laboratorio, anche lì avremo un significativo efficientamento.

Come avremo degli efficientamenti rispetto ai compensi di alcuni medici, che sono anche azionisti e che ovviamente avevano un compenso fuori mercato. Riallineando quei compensi a livello di mercato, ovviamente anche lì avremo dei significativi efficientamenti.

Ci sono anche altre aree, per esempio ci sono dei *saving* sulle consulenze legali e quant'altro.

Ci ha dato anche molta soddisfazione la possibilità di individuare queste aree, che ovviamente faranno salire l'EBITDA, io mi aspetto di almeno 1 milione di euro, il che significa che, come è evidente, il moltiplicatore non è più 9,2x, ma scende almeno di un punto.

Altro elemento fondamentale, che deve essere preso in considerazione ai fini della valutazione del prezzo pagato, sono i 10 milioni di euro di crediti che la struttura ha, relativi all'anno 2024, per prestazioni erogate a pazienti extra-regionali, quindi pazienti non emiliano-romagnoli, che verranno incassati nei primissimi mesi del 2027. Su questa partita abbiamo a lungo discusso con i venditori, perché volevano considerarla nel prezzo, essendo imminente il pagamento, ma siamo riusciti alla fine, a fatica, a convincerli.

È stata un'operazione che ci ha impegnato dalla primavera scorsa e, dopo un primo momento, in cui ci sembrava anche di aver trovato un accordo, l'operazione sembrava sfumata perché in realtà c'erano tanti altri competitor presenti su quest'operazione, che avrebbero voluto concluderla. Peraltro, mi risulta qualcuno anche a un prezzo più alto del nostro.

Come è sempre poi accaduto in tutte le acquisizioni che abbiamo perfezionato, gli azionisti, che non avevano certamente bisogno di vendere, anche perché poi questa è sempre stata una struttura molto sana, che ha sempre distribuito dividendi in maniera importante, non avendo continuità generazionale, hanno deciso di scegliere l'interlocutore che più avrebbe garantito loro la continuità della loro storia imprenditoriale. Fortunatamente, quindi, sono ricomparsi, dopo averci confrontati con un mercato molto interessato, ma evidentemente non con le nostre stesse caratteristiche.

Ormai noi siamo noti per rispettare la storia dell'azienda, noi non entriamo e stravoliamo, soprattutto un'azienda che non ha bisogno di essere stravolta. Portiamo sicuramente il nostro valore, i nostri efficientamenti, i nostri costi migliori, le capacità di sviluppo legate al fatto che è molto vicina ad altre nostre strutture emiliano-romagnole, ma certamente non stravoliamo un'azienda che funziona.

La struttura appartiene ancora, fino al closing, a 15 azionisti che fanno capo a sette famiglie emiliano-romagnole. I capostipiti sono abbastanza anziani, il



Presidente ha novant'anni, però la struttura è sempre stata gestita in totale autonomia dalla Dott.ssa Valentina Valentini, che fortunatamente rimarrà con noi per dare continuità e sviluppo a questa storia.

Mi fermerei e aspetterei le vostre domande per entrare più nel merito dell'operazione.

OPERATORE: Qui è l'operatore Chorus Call. Inizieremo ora la sessione domande e risposte. La prima domanda è di Isacco Brambilla, Mediobanca.

ISACCO BRAMBILLA: Buon pomeriggio a tutti. Innanzitutto, congratulazioni per quest'ultima operazione, che rispetta tutti i criteri della strategia di M&A di cui parlate dai tempi dell'IPO.

Tre domande piuttosto rapide, lato mio. La prima sulle sinergie. Ci avete già dato molto colore sulle aree da cui prevedete efficientamento: a livello di tempistiche possiamo immaginare un paio d'anni, due o tre anni, per estrarre questo EBITDA?

MARIA LAURA GAROFALO: Io conto di portare queste sinergie già nel 2027. Sono già state ben identificate, quindi le porteremo già nel 2027.

ISACCO BRAMBILLA: Ok, va bene. La seconda domanda: a livello di mix, ad oggi la struttura produce molto in ambito accreditato, se ci potete dare un po' più di colore sull'opportunità lato privato, se è un potenziale angolo di crescita.

L'ultima domanda, a livello di investimenti: se c'è qualche Capex specifico che è richiesto. Leggevo nel comunicato che alcuni investimenti sono stati già fatti abbastanza recentemente, ma mi chiedevo se ci sono investimenti aggiuntivi, anche per capire quanto dell'EBITDA può poi tramutarsi in generazione di cassa e contribuire all'abbattimento della PFN.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda le sinergie, lato efficientamento dei costi, che sono quelli che vi ho rappresentato, saranno immediati con i nostri fornitori, e spero anche di spuntare qualche mese di retroattività.

Come ha ben notato, questa struttura fa questi numeri ma ha poco privato, pur essendo una struttura bellissima. L'immobile è veramente bellissimo, è ben tenuto, è veramente una perla, non ha bisogno assolutamente di altri investimenti, né dal punto di vista strutturale, né dal punto di vista tecnologico. È stato recentemente ristrutturato un intero reparto, quindi è un immobile molto ben tenuto. Negli anni hanno costruito altre due sale operatorie, per tener testa ad un'attività sempre crescente, e la cosa più importante, perché in Emilia-Romagna ce l'hanno in pochissime, è che hanno realizzato una terapia intensiva con 6 posti letto.



Dico che è di fondamentale importanza, soprattutto quando verrà applicato poi il "Decreto Concorrenza", perché rappresenta un requisito essenziale per l'accreditamento. Chi non ce l'ha e non riesce a realizzare una terapia intensiva ex novo, rimane indietro rispetto alle potenzialità di essere accreditato con un budget più significativo.

A prescindere dal "Decreto Concorrenza", però, ormai anche i grandi ortopedici riesci ad attrarli, ad assoldarli, se c'è una terapia intensiva all'interno della struttura, perché la protesica, oppure gli interventi sulla colonna, anche la protesica ormai, soprattutto su persone magari anziane, con comorbidità, richiede assolutamente la presenza di una terapia intensiva, che rappresenta quindi un valore aggiunto molto alto per questa struttura.

Ciò nonostante, anche io mi sono chiesta come mai avesse così poco privato, cioè fondamentalmente il privato che fa lo fa soltanto nella parte di specialistica ambulatoriale. Anche perché Cesena è una provincia molto ricca e quella è sicuramente una linea di crescita importante. Se riusciremo a far crescere il privato, così come io penso, sicuramente bisognerà pensare alla realizzazione anche di una quinta sala operatoria, se parliamo di investimenti, però diventa poi un investimento che porta Ricavi, quindi altro EBITDA, quindi da questo punto di vista lo considererei non un impatto che appesantisce senza portare un ritorno.

Al momento la struttura è perfetta, forse è una delle più belle di quelle che abbiamo in Emilia-Romagna.

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

EMANUELE GALLAZZI: Buon pomeriggio a tutti, mi aggrego anch'io ai complimenti per l'operazione, che è effettivamente molto interessante.

Come primo punto parto dai fondamentali, al di là delle sinergie, perché mi sembra che i fondamentali della struttura che avete acquisito siano oggettivamente molto forti. Vedere un margine già sopra il 20% per una struttura per acuti, per esperienza, conoscendovi e conoscendo il settore, è un risultato ottimo.

Qualche dettaglio l'ha dato, ma mi chiedevo se potesse darci qualche colore in più su questa marginalità, se è un tema di mix di prestazioni che vengono erogate dalla struttura.

La seconda domanda, invece, è sulla parte di sinergie. Avete spiegato le sinergie di costo che è possibile immediatamente portare a terra, le potenziali sinergie, o quantomeno il potenziale business legato all'attività privata. Vedevo nel comunicato stampa che avete menzionato la possibilità di vedere delle sinergie di Ricavi anche con Domus Nova: se magari potete darci qualche indicazione in più.



Le ultime due, molto veloci. Ho visto che avete aumentato, o aumenterete, la linea di financing, la Linea Capex, da 50 a 100 milioni, se potete darci qualche indicazione preliminare, immagino, sull'eventuale costo del financing, quindi differenze rispetto al precedente, se non erro si parlava di 190-200 bps sopra l'Euribor, qualche dettaglio su questo sarebbe utile.

Ultimo spunto: c'è sempre "fame" di M&A, vi sentite sazi con questa operazione o state guardando ad altri eventuali deal?

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda la marginalità, sì, una marginalità così alta è legata al mix di prestazioni, perché questa struttura fa prevalentemente ortopedia e, nell'ambito dell'ortopedia, fa gli interventi sulla colonna, che hanno un DRG molto alto.

Per quanto riguarda le sinergie di sviluppo, potrebbero anche essere per Domus. Domus Nova è a mezz'ora di distanza da Malatesta Novello, quindi potrebbe esserci anche uno sviluppo per Domus Nova. Ci sono dei professionisti che, per esempio, in Domus fanno anche del privato, che non riescono ancora a fare all'interno della struttura in toto, perché magari al momento non c'è capienza, quindi potrebbero anche portare del privato dall'altra parte, così come per Hesperia Hospital.

Soprattutto, l'ASL cui afferiscono Domus Nova e Malatesta, l'ASL Romagna, è l'ASL più grande della Romagna e, a questo punto, noi diventiamo i principali interlocutori di questa ASL. Nel momento in cui si andrà a discutere come un *unicum*, ovviamente, aumenteremo le nostre opportunità.

Per quanto riguarda l'M&A, sicuramente non siamo sazi, non saremo mai sazi, non arriverà mai il momento in cui diremo *"adesso smettiamo di crescere"*. Ci siamo quotati per quello, quindi continueremo a farlo, ma sempre mantenendo l'equilibrio finanziario. Ho visto troppi competitor in crisi. Devo dire che tutti i grandi competitor intorno a me sono in crisi perché non hanno gestito l'M&A tenendo la bussola sempre dritta rispetto a quello che doveva essere il mantenimento di un equilibrio finanziario, che è di fondamentale rilevanza. Si sono indebitati, per acquisire target a loro volta indebitate.

La nostra è una ruota che gira all'infinito, perché rileviamo strutture sane, che portano dentro EBITDA e altra capacità di generare cassa; oltre agli immobili per le prossime acquisizioni, che ovviamente sono ancora sul tavolo, possiamo anche ipotizzare nel lungo termine anche un eventuale aumento di capitale sociale. Fortunatamente siamo sani, quindi abbiamo ancora tante armi da utilizzare.

È vero che la leva al momento della conclusione di questa operazione salirà a 3,3x l'EBITDA, dalle 2,7x di oggi, però è vero anche che è un momento, è una parentesi che si apre e si chiude, perché già nel 2027 ritorneremo alla nostra leva attuale, anche perché non soltanto la struttura genera cassa, ma dovrà incassare i famosi 10 milioni di euro di cui ho detto. Oltre alla generazione di



cassa ordinaria, questi avranno un impatto positivo sull'assetto finanziario, quindi ritorneremo nel 2027 alla nostra leva.

LUIGI CELENTANO: Per quanto riguarda l'operazione di financing a cui abbiamo fatto cenno, a cui abbiamo lavorato proprio in prospettiva dell'operazione, si tratta sostanzialmente di una modifica dell'attuale contratto di finanziamento, per cui le condizioni commerciali e tutte le altre condizioni previste dal contratto del 2024 rimangono invariate, ciò che abbiamo modificato sono le scadenze e il piano di rimborso, per renderlo coerente con l'acquisto di Malatesta. In termini di spread, la linea che passerà a 100 milioni da 50 milioni è una linea che prevede uno spread di 1,8%, allineato a quello che prevedeva già il contratto, quindi nessun cambiamento da questo punto di vista.

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

ISACCO BRAMBILLA: Grazie, due domande aggiuntive, rapidamente. Considerando il closing a fine ottobre, mi chiedevo se dobbiamo assumere qualche cambiamento alla *guidance* di quest'anno, a livello di Ricavi e EBITDA; o se, trattandosi di solo un paio di mesi, possiamo assumere un contributo limitato. Mentre sulla PFN, se non sbaglio, l'indicazione data è di arrivare ad una leva in area 3,3x, se potete confermare questa cosa. La seconda domanda: in un momento in cui la leva va temporaneamente sopra le tre volte, mi chiedevo se sull'anno prossimo dobbiamo aspettarci una conferma del dividendo, o se può essere temporaneamente sospeso.

LUIGI CELENTANO: Sulla prima domanda, riguardo alla *guidance*, le confermo una PFN attesa che esprime una leva di 3,3x sul 2026. Noi contiamo di arrivare al closing nei primi giorni di ottobre, quindi assumendo un contributo per un trimestre, o poco meno, quello che ci aspettiamo è un contributo nell'ordine di circa 8 milioni di Ricavi, per questa porzione di anno, che sappiamo non essere la parte più densa di attività, perché c'è il mese di dicembre che stagionalmente e fisiologicamente è un po' più scarico; un EBITDA nell'ordine di 1,3 milioni; e un impatto sull'Utile complessivo di Gruppo negativo per circa 2 milioni, perché questa operazione, combinata con il financing, si porterà con sé dei one-off a Conto Economico, che sono legati ai *transaction costs* dell'operazione M&A e al *write-off* dei *transaction costs* del financing che stiamo andando a modificare. Questa seconda posta, tra l'altro, ha un impatto meramente contabile. Questa è la sintesi di quello che ci aspettiamo in termini differenziali sul risultato di gruppo sull'ultimo trimestre dell'anno. Sui dividendi credo di poter confermare che nulla è cambiato rispetto a quello che abbiamo fatto fino ad oggi, quindi questa operazione non compromette



assolutamente la politica di dividendi che abbiamo attuato da due anni a questa parte.

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

MIMMO NESI: Perfetto. Noi vi ringraziamo del tempo e, come ufficio IR, siamo a completa disposizione per qualsiasi domanda o richiesta di chiarimento. Speriamo di risentirci presto. Grazie mille a tutti e buon pomeriggio.