



“GHC Risultati 1H2024 Conference Call” Giovedì, 12 Settembre, 2024, 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
Dott.ssa Claudia Garofalo, Responsabile Finanza
Dott. Mimmo Nesi, Investor Relator & Chief Sustainability Officer



OPERATORE: Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati del primo semestre 2004 di Garofalo Health Care. 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 Garofalo Health Care. Dottor Nesi, prego.

MIMMO NESI: Buon pomeriggio a tutti e grazie mille, come al solito, del tempo e della disponibilità. Come avete potuto leggere, in mattinata la società ha pubblicato il comunicato stampa relativo ai risultati del primo semestre 2024, particolarmente soddisfacenti. Ricordo che la call sarà in italiano e a stretto giro sarà pubblicato il *transcript* anche in lingua inglese. Introduco brevemente chi è in sala qui da Roma: l'Amministratore Delegato del Gruppo, Cav. Avv. Maria Laura Garofalo; il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Alessandro Maria Rinaldi; il CFO, Dott. Luigi Celentano; il Responsabile Amministrazione e Bilancio e Amministratore Delegato di GHC Real Estate, Dott. Riccardo Rossetti; la Responsabile Finanza e membro del Consiglio di Amministrazione, Dott.ssa Claudia Garofalo. Cedo la parola all'Amministratore Delegato per un saluto introduttivo, poi ci sarà spazio per le vostre domande.

MARIA LAURA GAROFALO: Buonasera a tutti. Immagino che abbiate avuto modo di leggere il nostro comunicato, quindi di analizzare i nostri dati. Siamo particolarmente soddisfatti perché abbiamo effettivamente confermato il trend del primo trimestre e registrato una crescita in tutte le aree della nostra attività: in maniera importante e sostanziale è cresciuta molto l'attività privata e l'attività erogata nei confronti dei Fuori-Regione, laddove abbiamo avuto un incremento dell'8% dell'attività erogata nei confronti dei privati, quindi prestazione out-of-pocket, un incremento del 9,1% delle prestazioni erogate nei confronti dei pazienti extraregionali e abbiamo anche avuto un incremento del 3,7% dell'attività erogata nei confronti dei pazienti regionali in accreditamento, perché continuiamo ad avere l'assegnazione di extra-budget per la riduzione delle liste d'attesa. Siamo peraltro confidenti che anche nel secondo semestre, nei prossimi mesi, continueranno ad arrivare ulteriori extra budget per i pazienti regionali. Tutto questo ha significato innanzitutto una crescita organica molto forte, molto importante: in termini di fatturato, la crescita organica ha registrato un aumento del 5,3% – considerate che in linea di massima il settore cresce per via organica del 2% – e con una relativa crescita dell'EBITDA pari al 9,3%, quindi un EBITDA che cresce in maniera più che proporzionale rispetto al fatturato.



Grandi soddisfazioni ci ha dato anche il Gruppo Aurelia. Sapete bene che abbiamo rilevato il Gruppo romano il 16 novembre 2023, ci siamo impegnati in maniera importante sia a livello strategico che gestionale sulla struttura del Gruppo e abbiamo registrato importanti miglioramenti. Come potete vedere, abbiamo registrato un fatturato di circa 49 milioni di euro, con un EBITDA di 5 milioni di euro.

Il Gruppo Aurelia ci ha dato soddisfazioni in termini di risultato superiori rispetto alle aspettative non soltanto perché siamo riusciti a entrare nell'ambito della struttura gestionale, quindi a indirizzare in maniera più efficiente anche la struttura organizzativa, e ovviamente gestionale, degli ospedali che fanno parte del gruppo, ma anche perché abbiamo avuto una fitta conversazione con la Regione Lazio, che in realtà, pur essendo non classificata, come sapete, tra le Regioni virtuose d'Italia, pur essendo non più commissariata ma ancora assoggettata a piano di rientro per la sanità, invece è stata una Regione, con la nuova giunta, molto recettiva rispetto alle aspettative del privato accreditato.

Tant'è vero, lo ricorderete, che già a dicembre 2023 noi, in particolare come Aurelia, avevamo ottenuto l'accreditamento di ulteriori 16 posti letto di Medicina Generale con un budget aggiuntivo di 1,6 milioni, mentre in agosto è uscita la nuova regolamentazione relativa al finanziamento del Pronto Soccorso e delle aree critiche, per aree critiche intendo rianimazione e unità coronarica. Senza annoiarvi entrando nel tecnico, vi basti sapere che questa nuova regolamentazione del finanziamento ha portato in tutto il Gruppo Aurelia, quindi fra Aurelia Hospital ed European Hospital, un incremento del finanziamento di circa 2,2 milioni di euro.

Alcune vicende lato costi non hanno consentito di portare sull'anno interamente il beneficio di questo incremento di fatturato, che poi però ci ritroveremo pienamente nel corso del 2025, perché ricorderete che l'Aurelia disponeva di un reparto appoggiato di RSA, cioè 20 posti letto di R1, quindi RSA intensiva, che doveva essere dismessa e trasferita in un'altra struttura a gennaio 2024.

In realtà, c'è stato un ritardo nelle dimissioni dei pazienti, che sono complicati, allettati, impegnativi. Vi è stato quindi un lento decremento del fatturato della R1 perché non accoglievamo più pazienti, ma nel frattempo abbiamo sostenuto i costi dell'intero reparto, poi dismesso ad aprile. Ovviamente quest'impatto negativo non l'avremo più nel 2025.

Inoltre, abbiamo avuto una partenza un po' più lenta del privato, che però adesso è decollato. L'European Hospital ha sempre fatto privato in maniera consistente e ha un trend in continuo aumento, l'ha avuto nel primo semestre e, ho visto i dati di fatturato di agosto, continua ad averlo anche in un mese come agosto impattato pesantemente dalla stagionalità.

L'Aurelia Hospital è stato, finché non l'abbiamo rilevato noi di GHC, considerato alla stregua di un ospedale pubblico, non ci si era impegnati per far partire il privato. Noi l'abbiamo fatto partire, però per fare questo ci vuole anche una



struttura interna organizzativa e informatica di un certo tipo, bisogna stipulare le convenzioni con tutte le assicurazioni, inserirle a sistema, eccetera. Tutte queste attività hanno impiegato più tempo rispetto a quello che avevamo previsto. Adesso siamo andati a regime, infatti anche il privato di Aurelia è partito molto bene. Abbiamo fatto dei numeri di gran lunga superiori rispetto al quasi zero dell'anno scorso, ho visto i dati di agosto e sono molto buoni anche per Aurelia, per quanto riguarda il privato, perché ha fatto molto più rispetto a quanto previsto a budget per quel mese.

Non vorrei dilungarmi oltre, vorrei lasciarvi spazio per le domande. Mi sono soffermata un po' di più sul gruppo Aurelia per dirvi che è andato molto bene nel 2024 e chiuderà molto bene nel 2024, ma il 2025 sarà ancora migliore perché, oltre a quello che vi ho raccontato, abbiamo già in un certo senso trattato, sempre con la Regione, incrementi di budget, che però partiranno nel 2025, faranno le delibere credo a fine anno, per quanto riguarda la specialistica ambulatoriale. Fino ad oggi l'Aurelia Hospital ha avuto un budget di soli 400.000 euro per la Specialistica Ambulatoriale, che per un ospedale così importante è quasi improponibile.

Abbiamo quindi già trattato un incremento importante di questo budget, così come abbiamo trattato un ulteriore incremento dell'accreditamento dei letti, sui quali ci stiamo già muovendo a livello organizzativo, autorizzatorio e quant'altro, di Medicina Generale, cosa che ci consentirà di ottenere un ulteriore budget sulla Medicina Generale. Sono due partite su cui siamo molto avanti nelle discussioni con la Regione. Poi intendo adesso portare avanti, se ci riusciamo, anche la possibilità di ottenere un incremento di budget sull'area chirurgica, dove abbiamo liste d'attesa molto importanti in specialità e su interventi come tumori vari, che non possono restare in lista d'attesa per un periodo troppo lungo.

Mi taccio e vi lascio lo spazio per domande.

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

EMANUELE GALLAZZI: Buon pomeriggio a tutti. Partirei con tre domande.

La prima in realtà è per chiarire un elemento legato all'Aurelia Hospital. Se ho capito bene, la nuova regolamentazione porta di fatto 2,2 milioni che dobbiamo considerare come ricorrenti, a cui si sommano questi potenziali incrementi di budget che verranno allocati alla fine di quest'anno 2024, quindi vedremo il pieno contributo solo nel 2025. È corretto?

MARIA LAURA GAROFALO: È corretto.



EMANUELE GALLAZZI: Il secondo punto che volevo verificare con voi è il seguente. Vedendo i risultati del secondo trimestre e del primo semestre, con una crescita organica che è stata oggettivamente molto buona, mi chiedo, guardando alla guidance che avete fornito nella precedente conference call, quindi di un fatturato di circa 460 milioni, 80 milioni di EBITDA, se lo confermate o vedete spazio per fare meglio.

La terza domanda invece è sulla Posizione Finanziaria Netta. Ho visto che avete indicato che ci sono questi 8 milioni di crediti che non avete ceduto pro- soluto. Se riuscite a darci maggiore visibilità su questi, se vi aspettate che vengano incassati entro la fine dell'anno. Anche qui avevate dato un'indicazione di una leva finanziaria attorno alle 2,2 volte, quindi una PFN di circa 175 milioni alla fine dell'anno, se siamo ancora in quell'intorno.

LUIGI CELENTANO: Buon pomeriggio, sono Luigi Celentano. Rispondo su questi ultimi due punti. Per quanto riguarda la guidance di Ricavi ed EBITDA che lei ha menzionato, ovviamente l'aspettativa è di fare meglio, ma al momento vediamo una guidance che può essere confermata. Sicuramente il primo semestre è stato davvero molto positivo, c'è poi da tener conto che il secondo semestre in termini di performance sconta un po' il periodo di stagionalità soprattutto rappresentato da agosto. Sulla base di queste considerazioni molto semplici diremmo quindi che la guidance data su Ricavi, EBITDA e margine per il 2024 può essere confermata.

Per quanto riguarda la PFN, quello che abbiamo indicato è finalizzato a far comprendere qual è stata una scelta di opportunità che abbiamo effettuato, con riferimento a crediti che riguardano l'extra produzione delle strutture che abbiamo in Emilia-Romagna sulle attività Fuori-Regione. Questa extra produzione è stata poi confermata dalla Regione, i crediti sono stati anche certificati dalla stessa Regione come esigibili. Ciò è avvenuto anche lo scorso anno ed è avvenuto quest'anno.

Quest'anno, in particolare, abbiamo ritenuto di non anticipare l'incasso di questi crediti, quindi non procedere a una cessione, perché saremmo incorsi in oneri finanziari che abbiamo voluto sostanzialmente evitare, in considerazione dell'operazione di financing che abbiamo chiuso a luglio e ci ha consentito di recuperare disponibilità di cassa, quindi non abbiamo la necessità né l'urgenza di procedere a un incasso anticipato.

Di solito, il meccanismo per questa extra produzione prevede una conferma subito dopo la chiusura dell'esercizio, ma un pagamento differito da parte della Regione e delle ASL a circa un anno e mezzo dalla chiusura dell'esercizio, mediamente il tempo che intercorre tra la chiusura di un esercizio e la Conferenza Stato-Regioni in cui le regioni definiscono i saldi di mobilità attiva e passiva tra ciascuna di esse. I tempi di incasso ordinari sono circa 18 mesi dalla chiusura dell'esercizio, fermo restando che ovviamente, essendo crediti



certificati, quindi credibili, in qualsiasi momento la società potrebbe anticiparne l'incasso fondamentale.

Questo per dire, per dare una view sull'intero anno, che l'area di atterraggio in termini di PFN e di leverage ratio che noi vediamo è di circa 180 milioni di PFN e 2,3 di leverage ratio, rispetto a un consenso che parla di circa 176 milioni e 2,2 di leverage ratio.

EMANUELE GALLAZZI: Grazie mille. Se posso, un'ultima battuta. Visto che avete chiuso la linea di finanziamento, tra cui c'è questa linea Capex per 70 milioni, sia per Capex che per M&A, l'avete indicato anche nella parte di Evoluzione della Gestione, vi chiedo un commento sull'M&A, cosa state vedendo nel mercato, che opportunità ci sono, se i multipli sono scesi o se c'è maggiore disponibilità da parte dei potenziali venditori a negoziare, a sedersi al tavolo con voi.

MARIA LAURA GAROFALO: Per quanto riguarda l'M&A, debbo dire che abbiamo sul tavolo delle operazioni molto interessanti, alcune anche molto importanti, a multipli assolutamente di mercato. In particolare, siamo su un'operazione che riguarda una struttura singola, quindi più o meno in linea con quelle che abbiamo fatto sinora, stiamo però anche valutando un'operazione più importante di una realtà molto interessante, con dimensioni più importanti, ma con performance assolutamente in linea con le nostre.

Infatti, stavamo anche valutando in funzione di queste, ma anche di altre opportunità che ci stanno arrivando sul tavolo, sempre di realtà molto interessanti, di dare concretezza, al massimo nei primi mesi 2025, al nostro progetto di completare l'operazione di M&A con magari l'ingresso nella Real Estate di un soggetto terzo.

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

ISACCO BRAMBILLA: Grazie e buon pomeriggio a tutti. Tre domande lato mio.

La prima è sulle Capex. Nella call di luglio ci avete menzionato un buon numero di progetti su cui intendete lavorare, mi chiedevo se potete darci una guidance a livello di Capex per quest'anno e l'anno prossimo, per capire quanto può assorbire la vostra generazione di cassa, in termini assoluti o sul fatturato, in base a come viene più comodo a voi.

La seconda domanda è sul dividendo. Sempre a luglio ci dicevate che erano partite le discussioni interne alla società e al Consiglio di Amministrazione su un eventuale dividendo. Vorrei capire se ci sono aggiornamenti su questo aspetto.

L'ultima domanda è più sull'immediato. È stato menzionato qualcosa a livello di andamento di business in luglio e agosto per Aurelia, se ci potete dare un commento anche sul resto del Gruppo, anche qualitativo, rispetto ai trend del semestre. Grazie.

LUIGI CELENTANO: Riguardo alla prima domanda, relativa al livello dei Capex, di fatto confermiamo l'indicazione che abbiamo fornito in passato, quindi i Capex sostanzialmente si attesteranno in un'area tra il 4% e il 5% dei nostri Ricavi, sia per il 2024 che per il 2025. Nelle nostre Capex sapete che ci sono una serie di progetti importanti, oltre a una *baseline* di Capex che noi definiamo di mantenimento, che sostanzialmente anno per anno è piuttosto stabile nell'incidenza sul fatturato. Per quanto attiene la Dividend Policy, sicuramente è un elemento che è sul tavolo del Consiglio di Amministrazione e lo confermiamo. Ricordo come un elemento importante che abbiamo ottenuto anche con l'operazione di financing di luglio, oltre al discorso di liberare assolutamente le garanzie e avere libertà di azione sulla Real Estate, avere anche qui massima libertà nel mettere a terra una Dividend Policy per il futuro per i nostri azionisti. Quest'operazione ci consente di ragionare appieno su questo fronte. Infine, il trend che riguarda, al di là di Aurelia, anche altre strutture, di fatto è stato commentato un po' all'inizio della call dal nostro Amministratore Delegato. Rileviamo risultati che sono frutto di una serie di iniziative che poi vanno a lavorare sul fronte dell'attrattività delle strutture, quindi sulla capacità delle strutture di erogare un maggior volume di attività, quindi maggior valore di attività, nei confronti dei pazienti solventi e dei Fuori-Regione. Questo è quello che osserviamo, quindi dei trend che ormai sono assolutamente strutturali di crescita su questi due fronti. Sul fronte degli extra budget è un tema che noi ripetiamo da anni, non sono adeguati e continuiamo a ritenere che non lo siano, nonostante le risorse al momento anche in GHC siano importanti in valore assoluto, ma riteniamo ci siano ancora, soprattutto in alcune Regioni, una sofferenza e un fabbisogno assistenziale che non trovano adeguata risposta.

MARIA LAURA GAROFALO: Se ho capito bene la domanda sul trend di agosto in particolare, mi pare fosse focalizzata su questo mese, posso dire che il fatturato di Gruppo è assolutamente in linea con il trend e la nostra programmazione, nonostante ci siano stati sul mese degli effetti che hanno avuto un impatto negativo, ovvero il gran caldo ha messo in difficoltà le UTA (unità di trattamento dell'aria), quindi il sistema di raffreddamento delle sale operatorie dell'Hesperia Hospital di Modena, motivo per il quale abbiamo dovuto chiudere per quindici giorni, se non addirittura venti, tra la fine di luglio e soprattutto i primi quindici-venti giorni di agosto le sale operatorie. Peraltro, altro aspetto negativo l'abbiamo avuto su GVDR, sempre nel mese di agosto, dove avevamo programmato la partenza della sala operatoria ambulatoriale, quindi con una serie di interventi già programmati di oculistica, di chirurgia ambulatoriale, eccetera. L'ufficio di igiene ha ritardato la pratica autorizzatoria, quindi l'attività non è potuta partire a fine luglio, sta partendo



adesso a settembre.

Nonostante l'impatto negativo sul mese di agosto di questi due elementi, abbiamo però avuto un fatturato che si è assolutamente mantenuto, perché ci sono state altre strutture che hanno fatto di più. Poi, anche con grande soddisfazione, quello che ha contribuito più di tutti è stato proprio l'European Hospital di Roma, che ha visto un aumento importante dell'attività privata. Riteniamo quindi assolutamente che il trend ci fa ben sperare, cioè questo ragionamento solo sul mese di agosto ci fa ben sperare sulle prossime mensilità, su cui sicuramente non avremo questo tipo di problematiche.

Per quanto riguarda la seconda domanda, che mi sembrava molto importante, come ha anticipato il nostro CFO, confermiamo sull'annualità 2024, quindi in approvazione il prossimo anno, la nostra intenzione di iniziare a distribuire dividendi ai nostri azionisti.

ISACCO BRAMBILLA: Grazie mille. Ne approfitto per un follow-up legato al recente rifinanziamento. È corretto fare sulla base del contesto dei tassi attuale una stima annuale con oneri finanziari nell'intorno di 14-15 milioni di euro, considerando tutti i 275 milioni delle varie linee che avete negoziato?

Connesso a questo, per completare il quadro sulla guidance di quest'anno, se confermate anche il consensus a livello di utile attorno ai 26-26,5 milioni di euro come qualcosa alla portata.

LUIGI CELENTANO: Le due domande sono strettamente correlate fra loro, nel senso che sulla stima degli oneri finanziari siamo nell'area dei 14 milioni, anche qualcosa meno. Sulla nostra view in termini di utile netto siamo nell'area tra i 24 e i 25 milioni, coerentemente con i valori in termini di Ricavi ed EBITDA a cui abbiamo fatto riferimento prima.

C'è da dire che in questa stima di oneri finanziari e, conseguentemente, di view che le sto dando in termini di utile, c'è una componente che va menzionata, che ricordo quando abbiamo fatto la call in occasione della nuova operazione finanziaria segnalammo, che è una componente puramente contabile, cioè non finanziaria, legata all'impatto a Conto Economico dei costi di transazione per la quota non ammortizzata del finanziamento precedente, che è stato chiuso. C'è quindi una componente importante che incide su questa stima, che quindi avremo ovviamente quest'anno, ma non per il futuro.

L'altra componente che in quell'area tra 13 e 14 milioni di oneri finanziari destiniamo sull'anno riguarda l'operazione di financing, che ha consentito, come sapete, di liberare risorse finanziarie, quindi di avere maggiori disponibilità di cassa sin da subito grazie a quest'operazione per servire tutta una serie di iniziative, tra cui investimenti e in futuro anche la Dividend Policy a cui abbiamo fatto riferimento prima. Questi sono gli elementi che vi fornisco a supporto di queste indicazioni.



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

EMANUELE GALLAZZI: È un follow-up molto veloce sulla parte di Real Estate. Mi chiedevo se potevate darci un update chiaramente su quel tipo di processo e, se in virtù anche di quello che avete detto prima, rimane l'idea che avete in testa sul Real Estate, ovvero vendere una quota di minoranza.

Tornando sul tema M&A, ovviamente non voglio sapere informazione specifiche, ma vorrei capire, visto che avete menzionato una seconda opportunità legata a un'operazione di più grande dimensione, proprio la dimensione. Stiamo cioè parlando di qualcosa che è più grande dell'Aurelia Hospital, quindi qualcosa di più dei 70 milioni di euro, che credo ad oggi sia stata l'operazione più grossa del Gruppo? Giusto per avere un'idea di potenziale operazione.

MARIA LAURA GAROFALO: Sì, e soprattutto con un EBITDA molto importante. Sì, comunque più grossa.

ALESSANDRO MARIA RINALDI: Volevo sottolineare che uno degli obiettivi che ci eravamo dati lo scorso anno era proprio di segregare la parte del patrimonio immobiliare per valorizzare questo patrimonio, ma soprattutto per metterlo a servizio della strategia M&A dell'azienda. Per ora quindi la società è stata realizzata, ha quasi l'80% del patrimonio. Entro i primi del prossimo anno dovremmo completare tutti quanti i trasferimenti degli immobili principali quindi a gennaio del prossimo anno sarà a pieno regime la società che si chiama GHC Real Estate. Come dicevo, questa aveva l'obiettivo di raggruppare sì il patrimonio immobiliare ma anche di metterlo a disposizione delle strategie del Gruppo per le nuove acquisizioni.

Il secondo obiettivo quindi è far partecipare, o comunque inserire, all'interno dei nostri azionisti anche dei fondi previdenziali, come vi abbiamo più volte lasciato intendere, infatti recentemente sono entrati due grossi fondi di previdenza, che come sapete sono Enasarco ed ENPAM, che detengono una quota importante anche del capitale. Il coinvolgimento di questi enti non è solamente dal punto di vista finanziario, ma tali soggetti hanno anche un interesse nella nostra società, ovvero poter offrire anche ai loro associati dei servizi di assistenza preventiva.

È ovvio che questi fondi, assieme anche ad altri investitori istituzionali, hanno un interesse nel settore immobiliare, che infatti noi cercheremo di sondare nei prossimi mesi, perché potrebbero essere anche loro i partner ideali per quote di minoranza nel caso dovessimo rilasciare risorse più importanti per operazioni di cui diceva prima l'Amministratore Delegato, quindi nuove operazioni di importi più rilevanti.



Vi sottolineo che nella nostra ultima operazione finanziaria deliberata a luglio abbiamo una disponibilità di oltre 70 milioni di Capex, più la nostra disponibilità interna derivante dal nostro cash flow, quindi abbiamo oltre 100 milioni di fire-power per acquisizioni ma, se non dovessero bastare, abbiamo anche la possibilità, attraverso operazioni straordinarie della società Real Estate, di immettere mezzi finanziari per sostenere la crescita.

In tutte le operazioni che facciamo, come avete visto, non solo acquisiamo l'attività del business sanitario, ma anche l'attività immobiliare, quindi d'ora in poi potremo far rilevare queste attività direttamente dalla società Real Estate, che avrà il compito di valorizzare al meglio le risorse immobiliari. Al momento il 100% della Real Estate è della GHC S.p.A., società quotata, per cui vi è la possibilità di fare aumenti di capitale della società controllata per lasciare spazio a investitori di lungo termine che avessero interesse a investire nel settore immobiliare

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

MIMMO NESI: Se non ci sono altre domande, allora vi ringraziamo ancora del tempo e dell'opportunità. Come funzione IR ovviamente siamo a completa disposizione per qualsiasi ulteriore richiesta di chiarimento e informazione. A presto.