COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. conferma il rating pubblico

B1.2

di **Health Italia S.p.A.**

Roma (RM) – via Antelao, 6

Cerved Rating Agency in data 28/11/2025 ha confermato il rating B1.2 di Health Italia S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/09/2022

Health Italia S.p.A. (di seguito, Health Italia o il Gruppo), costituita a fine 2013 è capofila dell'omonimo Gruppo attivo nel settore della promozione di soluzioni di sanità integrativa (retail e corporate), il cui perimetro include Health Assistance S.C.p.A., partecipata al 93,7%. Il Gruppo, a partire dal 2023, ha focalizzato l'attività sul segmento core dell'Healthcare, dismettendo le BU Immobiliare e Nutraceutica. Health Italia è quotata dal 2017 sul mercato Euronext Growth Milan, con un flottante del 43,99% ed i principali azionisti sono Sorgiva Holding S.p.A (controllata al 65,12% da Massimiliano Alfieri) con il 24,97%, Mutua MBA Società di Mutuo Soccorso S.C.p.A. (13,58%, di seguito Mutua MBA), PFH S.r.l. (9,21%) e Amara Life Holdings Ltd (8,08%). Nel Mag25 è stato siglato un accordo per la cessione del 47,76% delle azioni di Health Italia a un Club Deal composto da investitori; a valle dell'accordo, il cui closing è atteso per Dic25, sarà perfezionata un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria (OPA) sulle rimanenti azioni di Health Italia finalizzata al delisting.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il lieve calo della marginalità operativa nel 1H25, a fronte, tuttavia, della contestuale riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*); (ii) le stime dell'Agenzia del mantenimento nel breve termine di una struttura finanziaria allineata all'attuale profilo di rischio; (iii) le prospettive di consolidamento ulteriore del *core business* anche in funzione dell'ingresso della nuova proprietà.

Evoluzione del modello di business, OPA e delisting – Il Gruppo, a partire dal 2023, si è focalizzato sulle direttrici (i) promozione e servizi (Health Italia ed Health Assistance) e (ii) prestazioni sanitarie (divisione Health Point, a seguito dell'incorporazione di Health Point S.p.A. in Health Italia nel Mag24), deconsolidando progressivamente le BU Immobiliare e Nutraceutica, già contabilizzate nelle attività possedute per la vendita e riferibili rispettivamente a Health Property S.p.A. (incorporata nell'allora collegata Rebirth S.p.A. a Dic23) e Be Health S.p.A. Il completamento del processo ha visto, nel 2025, la cessione della partecipazione residua detenuta in Be Health (21,79%) e, per quanto riguarda il ramo immobiliare, (i) la distribuzione agli azionisti di Health Italia di dividendi straordinari in natura (assegnazione di azioni di Rebirth a seguito dell'ammissione della stessa su Euronext Paris) in due *tranche* (Gen25 e Mag25) pari rispettivamente al 25,75% e al 13,33% del capitale sociale di Rebirth, con controvalori complessivi di 9,9 mln e 5,5 mln e (ii) la stipula dell'accordo per la cessione della partecipazione residua del 16,49% detenuta in Rebirth, datato Lug25. Nel Mag25 è stato stipulato un accordo che prevede la cessione delle partecipazioni degli azionisti fondatori Massimiliano Alfieri e Oscar Pischeddu e il conferimento della partecipazione detenuta in Health Italia da Mutua MBA nei confronti di un *Club Deal* riferibile a Giovanni Giuliani e Stefano Pellegrino, assistiti da un investitore istituzionale. L'operazione coinvolge complessivamente il 47,76% del capitale sociale di Health Italia, con *closing* della prima fase previsto entro il 5 dicembre 2025 e successiva OPA sulle rimanenti azioni, finalizzata al *delisting* e all'eventuale futura incorporazione di Health Italia nel soggetto acquirente. Le risorse finanziarie a copertura dell'intera operazione prevedono impegni di capitalizzazione da parte del *Club Deal*

(aumento di capitale non inferiore a 29,0 mln di euro) e linee di credito in forma di finanziamento da parte di un primario istituto di credito, deliberate a Set25.

Tenuta del volume d'affari nel 1H25 a fronte di un lieve calo della marginalità operativa - Nel 1H25 il Gruppo ha conseguito un Valore della Produzione (VdP, calcolato secondo la metodologia CRA) pari a 20,8 mln di euro (+6,4% rispetto al 1H24), riflettendo: (i) una crescita dei ricavi relativi alla divisione Servizi Sanitari a 6,2 mln (5,0 mln nel 1H24); (ii) una tendenziale stabilità del fatturato della BU *Healthcare and Services*, pari a 14,5 mln di euro (ca. +1% vs 1H24), nonostante un lieve calo del comparto *Support Healthcare* (2,1 mln vs 2,2 mln nel 1H24), a fronte di un effetto prezzo negativo relativo alla revisione dei contratti. L'EBITDA margin *adjusted* (metodologia CRA) si è tuttavia attestato in riduzione al 15,5% (18,3% nel 1H24), risentendo di un mix dei servizi offerti meno remunerativo (maggiore incidenza della linea "*flexible benefits*"). Anche in considerazione degli ammortamenti del periodo (0,5 mln) e di un saldo della gestione finanziaria positivo per 0,1 mln di euro (-0,1 mln nel 1H24), beneficiando di maggiori proventi finanziari a fronte di oneri tendenzialmente stabili a ca. 0,5 mln, Health Italia chiude il 1H25 con un utile di 1,9 mln (1,5 mln nel 1H24).

Contrazione della PFN *adj* a Giu25 – Nel 1H25 Health Italia ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per ca. 2,0 mln, a fronte della conferma di buoni livelli di marginalità e di una dinamica del circolante caratterizzata da una riduzione delle tempistiche di incasso da parte del principale cliente, tuttavia compensata da un trend pressoché analogo dei DPO. I flussi di cassa operativi hanno consentito piena copertura delle Capex del periodo e degli investimenti finanziari, determinando a Giu25 una contrazione della PFN *adj* (comprensiva di debiti tributari scaduti e rateizzati per 0,4 mln) a 7,5 mln di euro (8,5 mln a Dic24), con un contestuale lieve miglioramento dell'indice PFN *adj*/EBITDA LTM *adj* (1,19x vs 1,28x a Dic24). Il Patrimonio Netto risulta in contrazione a 25,3 mln (38,7 mln a Dic24) per effetto della succitata operazione di distribuzione di dividendi in natura ai soci mediante assegnazione di azioni Rebirth; la dotazione patrimoniale permane tuttavia consistente, con un *net gearing ratio* pari a 0,29x (0,22x a Dic24).

Forecast 2025 e strategie di medio termine – La Società prevede per il FY25 Forecast un consolidamento di VdP ed EBITDA rispetto ai dati FY24 (legati anche alla chiusura di nuove convenzioni con le proprie controparti e al focus sui segmenti *core*). Dal punto di vista finanziario, è attesa una tendenziale riduzione della PFN *adj* a Dic25, che dovrebbe beneficiare della conferma di flussi di cassa operativi positivi e del *cash in* derivante dalla cessione delle partecipazioni residue in Rebirth e Banca del Fucino, perfezionate nel 2H25 (4,5 mln complessivi). Cerved Rating Agency, anche a fronte di ipotesi di *stress test* conservative, stima che la Società possa mantenere nel FY25 una struttura finanziaria allineata all'attuale profilo di rischio. Lo sviluppo sul breve-medio termine sarà condizionato dagli indirizzi strategici delineati dalla nuova proprietà, pur permanendo principalmente focalizzato sul *core business*.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Il rating di Health Italia potrebbe subire un *downgrade* in caso di sensibile peggioramento della marginalità nel FY26, con appesantimento dell'assetto finanziario

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – https://ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Luca Campana – luca.campana@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.
Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/