

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1
di **GPI S.p.A.**

Trento (TN) – Via Ragazzi del '99, 13

Cerved Rating Agency in data 20/12/2025 ha confermato il rating A3.1 di GPI S.p.A.

Prima emissione del rating: 22/04/2016

GPI S.p.A. (di seguito GPI o il Gruppo), riconducibile alla famiglia Manzana attraverso la holding FM S.p.A., opera dal 1988 nel settore dell'informatica al servizio del comparto socio-sanitario e assistenziale, sia per gli enti pubblici che per le aziende private. Quotata al segmento Euronext Tech Leaders di Borsa Italiana (capitalizzazione al 15/12/2025 di €479 mln), nel corso degli ultimi anni ha perfezionato numerose operazioni di M&A tra cui l'acquisizione a novembre 2022 del 65% di Tesi Elettronica e Sistemi Informativi S.p.A. (TESI), player di riferimento nella realizzazione di soluzioni di information technology per il mondo della sanità, e l'acquisizione, finalizzata ad agosto 2023 mediante la controllata GPI France, del 96,58% del Gruppo francese Evolucare in un'ottica di ulteriore consolidamento nel settore del software per la trasformazione digitale della Sanità.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette l'espansione organica del business nel 2025 e la conseguente positiva dinamica dei risultati economici, unitamente al mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, favorita anche dall'allungamento della *duration* del debito. In ottica prospettica, il Gruppo prevede la prosecuzione degli investimenti a supporto dello sviluppo, accompagnata da un progressivo rafforzamento del profilo finanziario.

Positiva crescita organica dell'ASA Software – Il Gruppo GPI integra le sue competenze specialistiche in quattro aree di business (ASA): *Software*, sistemi avanzati per la gestione di Sanità e Pubblica Amministrazione; *Care*, servizi e tecnologie per la cura e *l'empowerment* dei pazienti; *Automation*, robotica per la *supply chain* del farmaco per ospedali e farmacie; *ICT*, servizi per l'efficienza e la sicurezza delle componenti hardware e software. Nel 1H25 l'ASA *Software* ha registrato una positiva crescita organica, consolidando il *boost* del 2023-24 a valle dell'acquisizione di Evolucare, con ricavi pari a €156,0 mln (+13,4% YoY e pari al 61% del totale semestrale) e un EBITDA di €42,6 mln (+15,6% YoY e pari al 91% dell'EBITDA del semestre). Stabili i ricavi dell'ASA *Care* (€80,2 mln nel 1H25) con una marginalità in recupero all'1,4% (EBITDA pari a €1,1 mln). I ricavi delle ASA *Automation* e *ICT*, invece, hanno registrato una crescita (€21,7 mln, +18% YoY) accompagnata tuttavia da una flessione della marginalità (13,9% vs 16,7% del 1H24) per effetto dei costi di sviluppo correlati a nuove soluzioni in ambito *cybersecurity* che andranno a potenziare l'offerta del Gruppo.

Consolidamento dei risultati economico-finanziari nel 1H25 – La crescita organica evidenziata nell'ambito dell'ASA *Software* ha trainato i risultati economici di GPI nel corso del 1H25: il Valore della Produzione (VdP) ha raggiunto i €257,9 mln (+9,1% vs 1H24) mentre l'EBITDA *adjusted*, computando anche gli accantonamenti a fondo svalutazione crediti e fondo svalutazione attività da contratti (metodologia CRA), ha registrato un aumento a €42,6 mln (€33,4 mln nel 1H24). Il semestre si è chiuso con un utile netto di €3,5 mln, valore di fatto non raffrontabile con quello del 1H24 (€85,8 mln) che aveva beneficiato di proventi finanziari riconducibili alla sopravvenienza attiva derivante dall'accordo quadro con i soci di

minoranza di Tesi S.p.A. (€8,2 mln) e della plusvalenza derivante dalla cessione di Argentea S.r.l. (€82,8 mln). Sotto il profilo finanziario, i crescenti margini operativi conseguiti nei 6M25, unitamente ad una gestione maggiormente fluida del *working capital*, hanno favorito l'emergere di positivi flussi di cassa operativi in grado di coprire integralmente le capex del semestre (pari a ca. €29,0 mln). Nel corso del 1H25 il Gruppo ha acceso nuova finanza per complessivi €145,7 mln, comprensiva di due prestiti obbligazionari pari rispettivamente a €50,0 mln e €41,5 mln entrambi con scadenza 2031 e rimborso rispettivamente *amortizing* in dieci rate semestrali (a partire da Set26) e *bullet* alla scadenza (Mar31). Una buona parte della nuova finanza raccolta risultava ancora inutilizzata alla fine del semestre, con la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj* da metodologia CRA) che a Giu25 permaneva di fatto stabile e pari a €341,9 mln (vs €342,8 mln di Dic24) con *leverage* ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 3,4x.

Forecast FY25 e obiettivi di medio termine – A fronte dei risultati del primo semestre, e in considerazione della consueta concentrazione di una quota significativa di fatturazioni da parte della PA nei mesi conclusivi dell'esercizio, il Forecast per il FY25 stima un moderato incremento dei ricavi consolidati e dell'EBITDA in linea con la crescita delineata dal Piano Industriale. Con riferimento all'assetto finanziario, si segnala che nel mese di Novembre 2025 la controllata francese Evolucare Technologies ha acquisito il 100% di Logiprem-F, azienda di riferimento nel software di prescrizione per le unità di terapia intensiva neonatale e pediatrica, per un *enterprise value* complessivo di €24,0 mln con pagamento composto da un corrispettivo iniziale in denaro di €16,0 mln e successivi *earn-out* legati ai risultati operativi e finanziari conseguiti dalla società negli esercizi 2025 e 2026. Sempre nel Nov25, GPI ha sottoscritto con la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) un accordo di finanziamento da €50,0 mln a sostegno dell'innovazione delle soluzioni software e della robotica del Gruppo. Alla luce dell'ultima acquisizione perfezionata, per Dic25 è prevista una PFN *adj* in linea con i valori già registrati nel corso dell'esercizio con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* non inferiore a 3,0x (ma tale da garantire il rispetto dei covenant presenti sui finanziamenti in essere, in particolare PFN/EBITDA <3,75x). In un'ottica di medio termine, il Budget per il FY26 prevede un ulteriore sviluppo organico del business, con crescente focus sui mercati esteri (22% dei ricavi del 1H25) e consolidamento delle marginalità raggiunte, con prospettive in arco piano di superare la soglia di €600,0 mln di ricavi nel FY27 con un EBITDA margin superiore al 22%. Il Gruppo intende inoltre mantenere una gestione attenta del capitale circolante, finalizzata a contenere l'evoluzione dell'indebitamento e dei relativi oneri finanziari, perseguendo l'obiettivo, sulla base delle attuali assunzioni di piano, di conseguire entro il 2029 un rapporto PFN/EBITDA inferiore a 2,5x. Si segnala infine che nel mese di luglio 2025 l'azionista di maggioranza FM S.p.A. ha reso noto l'avvio di interlocuzioni con taluni primari investitori internazionali, al fine di valutare una potenziale operazione di *partnership* strategica finalizzata alla valorizzazione e alla crescita di GPI S.p.A., nell'ambito della quale potrebbe essere promossa un'OPA totalitaria con revoca delle azioni di GPI dalla quotazione su *Euronext Milan*. Lo sviluppo sul medio termine potrà pertanto essere condizionato dall'evoluzione di tali dinamiche e dagli indirizzi strategici delineati dalla eventuale nuova proprietà.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un'ottica di breve termine quale scenario positivo è prevista la conferma dell'attuale classe di rating
- Il rating di GPI S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di un deterioramento dei margini e/o della capacità di generare flussi di cassa operativi, con impatti sul *leverage*.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@iongroup.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.