

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 24.04.2026, h. 18:30
 Pubblicazione | 27.04.2026, h. 07:00

Emma Villas

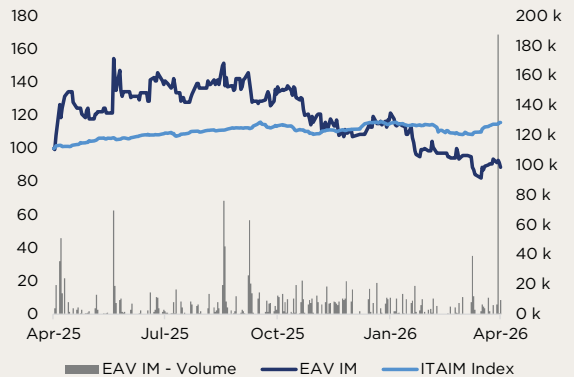
Euronext Growth Milan | Vacation Rental | Italy

<p>Rating</p> <p>BUY</p> <p>unchanged</p>	<p>Target Price</p> <p>€ 2,90</p> <p>unchanged</p>
--	---

Key Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/Sales	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA	6,5x	2,9x	2,3x	2,0x
EV/EBIT	37,7x	4,6x	3,4x	2,8x
P/E	n.m.	5,6x	4,2x	3,4x
NFP/EBITDA	1,1x	0,1x	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	41,5	44,9	48,0	50,5
Value of Production	41,9	45,4	48,5	51,0
EBITDA	1,5	3,5	4,3	5,0
EBIT	0,3	2,2	3,0	3,6
Net Income	0,0	1,5	2,0	2,4
EBITDA Margin	3,7%	7,7%	8,9%	9,8%
EBIT Margin	0,6%	4,8%	6,1%	7,1%
Net Income Margin	0,0%	3,3%	4,1%	4,8%

Stock performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,21
Target price	€ 2,90
Upside/(Downside) potential	139,8%
Ticker	EAV IM
Market Cap (€/mln)	€ 8,43
EV (€/mln)	€ 10,08
Free Float	13,91%
Share Outstanding	6.969.500
52-week high	€ 2,22
52-week low	€ 1,15
Average Daily Volumes (3 months)	7.381

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-9,7%	-28,8%	-37,0%	-13,6%
to FTSE Italia Growth	-16,4%	-29,1%	-38,7%	-29,2%
to Euronext STAR Milan	-21,4%	-20,5%	-32,1%	-25,2%
to FTSE All-Share	-20,6%	-34,5%	-48,9%	-43,9%
to EUROSTOXX	-15,2%	-27,7%	-40,8%	-29,0%
to MSCI World Index	-17,3%	-31,2%	-43,0%	-43,7%

Source: FactSet

Main Ratios	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Current ratio	0,9x	1,1x	1,4x	1,7x
ROIC	0,3%	25,4%	36,3%	49,5%
ROE	6,4%	38,6%	38,3%	35,5%
ROA	1,5%	11,9%	14,6%	16,1%

Source: Integrae SIM

FY25A Results

Il Valore della Produzione nel FY25A si attesta a € 41,89 mln, in crescita del 20,9% rispetto ai € 34,66 mln del FY24A. Nel FY25A l'EBITDA si attesta a € 1,55 mln (rispetto ai € - 0,74 mln nel FY24A), mentre l'EBITDA Margin raggiunge il 3,7% rispetto al valore di - 2,1% dell'esercizio precedente. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,28 mln, si attesta a € 0,27 mln nel FY25A, in crescita rispetto a € - 1,87 mln del FY24A. L'EBIT Margin, similmente, si attesta a 0,6% rispetto al -5,4% del 2024. Il Net Income registra € 0,01 mln, in aumento rispetto al valore di € - 1,50 mln del 2024. A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,64 mln di debito al 31 dicembre 2025, in peggioramento rispetto alla NFP di € 1,01 mln sempre di debito registrata a fine 2024.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY26E pari a € 45,40 mln ed un EBITDA pari a € 3,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 7,7%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 51,00 mln (CAGR 25A-28E: 6,8%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 5,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 9,8%), in crescita rispetto a € 1,55 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 3,7%). A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 1,64 mln di debito nel FY25A a un valore di € 0,40 mln, sempre di debito, nel FY26E. Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Emma Villas sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 19,2 mln. L'equity value di Emma Villas utilizzando i market multiples risulta essere pari € 21,2 mln (inclusendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 20,2 mln. **Il target price è di € 2,90, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenues	34,30	41,50	44,90	48,00	50,50
Other revenues	0,36	0,39	0,50	0,50	0,50
Value of Production	34,66	41,89	45,40	48,50	51,00
COGS	20,42	21,34	21,50	23,00	24,20
Services	10,00	13,92	15,00	15,80	16,50
Use of assets owned by others	0,63	0,82	0,90	0,95	1,00
Employees	2,06	2,34	2,40	2,55	2,60
Other operating costs	2,30	1,93	2,10	1,90	1,70
EBITDA	(0,74)	1,55	3,50	4,30	5,00
<i>EBITDA Margin</i>	<i>-2,1%</i>	<i>3,7%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,8%</i>
Extraordinary items	(1,33)	(0,85)	(0,60)	(0,30)	0,00
EBITDA Adjusted	0,59	2,40	4,10	4,60	5,00
<i>EBITDA Margin Adj.</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,8%</i>
D&A	1,13	1,28	1,30	1,35	1,40
EBIT	(1,87)	0,27	2,20	2,95	3,60
<i>EBIT Margin</i>	<i>-5,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,1%</i>
Financial management	0,07	(0,01)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
EBT	(1,80)	0,26	2,15	2,90	3,55
Taxes	(0,30)	0,25	0,65	0,90	1,10
Net Income	(1,50)	0,01	1,50	2,00	2,45
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Fixed Assets	9,37	8,65	8,10	7,45	6,70
Account receivable	2,07	2,71	3,30	3,60	3,80
Inventory	0,05	0,06	0,05	0,05	0,05
Account payable	1,38	1,10	1,20	1,30	1,35
Operating Working Capital	0,74	1,67	2,15	2,35	2,50
Other receivable	1,27	1,49	1,90	2,00	2,15
Other payable	4,11	3,93	3,95	4,00	4,10
Net Working Capital	(2,10)	(0,76)	0,10	0,35	0,55
Severance & other provisions	2,06	2,05	2,10	2,15	2,20
NET INVESTED CAPITAL	5,22	5,84	6,10	5,65	5,05
Share capital	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Reserves	5,65	4,12	4,13	5,63	7,63
Net Income	(1,50)	0,01	1,50	2,00	2,45
Equity	4,21	4,20	5,70	7,70	10,15
Cash & cash equivalents	5,67	4,40	5,10	7,05	9,60
Short term financial debt	4,27	4,52	4,25	4,00	3,75
M/L term financial debt	2,40	1,53	1,25	1,00	0,75
Net Financial Position	1,01	1,64	0,40	(2,05)	(5,10)
SOURCES	5,22	5,84	6,10	5,65	5,05

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/min)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBIT	(1,87)	0,27	2,20	2,95	3,60
Taxes	(0,30)	0,25	0,65	0,90	1,10
NOPAT	(1,57)	0,02	1,55	2,05	2,50
D&A	1,13	1,28	1,30	1,35	1,40
Change in NWC	(0,45)	(1,33)	(0,86)	(0,25)	(0,20)
<i>Change in receivable</i>	<i>0,44</i>	<i>(0,65)</i>	<i>(0,59)</i>	<i>(0,30)</i>	<i>(0,20)</i>
<i>Change in inventory</i>	<i>0,01</i>	<i>(0,00)</i>	<i>0,01</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Change in payable</i>	<i>(3,64)</i>	<i>(0,28)</i>	<i>0,10</i>	<i>0,10</i>	<i>0,05</i>
<i>Change in others</i>	<i>2,74</i>	<i>(0,40)</i>	<i>(0,39)</i>	<i>(0,05)</i>	<i>(0,05)</i>
Change in provisions	(0,09)	(0,02)	0,05	0,05	0,05
OPERATING CASH FLOW	(0,98)	(0,05)	2,04	3,20	3,75
Capex	(3,24)	(0,55)	(0,75)	(0,70)	(0,65)
FREE CASH FLOW	(4,22)	(0,60)	1,29	2,50	3,10
Financial management	0,07	(0,01)	(0,05)	(0,05)	(0,05)
Change in Financial debt	4,03	(0,63)	(0,54)	(0,50)	(0,50)
Change in equity	(0,06)	(0,02)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(0,17)	(1,27)	0,69	1,95	2,55

Source: Emma Villas and Integrae SIM estimates

Company Overview

Emma Villas SpA, azienda costituita nel 2006 da Giammarco Bisogno, esperto del settore con oltre 25 anni di esperienza, è un primario tour operator incoming attivo nel settore degli affitti turistici settimanali di ville e casali di pregio con piscina privata. La Società, con una presenza capillare in 15 regioni italiane, è il primo operatore in Italia per numero di proprietà gestite e commercializzate in esclusiva, operando tramite mandati senza rappresentanza di durata almeno biennale. I mandati senza rappresentanza, nell'ambito delle locazioni turistiche di ville, si riferiscono a un tipo specifico di contratto di mandato, in cui il proprietario di una villa conferisce a un mandatario (Emma Villas) il potere di gestire la locazione turistica della proprietà per un periodo (in questo caso almeno biennale), senza conferirgli la rappresentanza legale. Attualmente gestisce, in esclusiva, oltre 650 proprietà su tutto il territorio italiano accogliendo ogni anno più di 55.000 ospiti internazionali. Property management, Smart Hospitality, Concierge dedicato 7/7, Guest & Property Protection sono tra gli elementi caratterizzanti il modello di Emma Villas.

FY25A Results

TABLE 2 - ACTUAL VS ESTIMATES FY25A

€/mln	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
FY25A	41,89	1,55	3,7%	0,27	0,01	1,64
FY25E	39,70	1,70	4,3%	0,45	0,30	0,24
Change	5,5%	-9,0%	-0,6%	-40,7%	-98,0%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicati stampa, Giammarco Bisogno, CEO di Emma Villas, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Sono molto soddisfatto dei risultati conseguiti nel 2025, risultati che non erano affatto scontati, soprattutto alla luce degli importanti investimenti realizzati negli ultimi anni, in particolare nella fase successiva alla quotazione, e del confronto con i dati del 2024. Aver riportato tutti i principali indicatori in crescita rispetto all'anno precedente, rappresenta per me un motivo di grande soddisfazione. Questi risultati sono il frutto di un lavoro strutturato e profondo: dal rafforzamento dei canali di vendita alla definizione di policy equilibrate e sostenibili negli accordi con i proprietari; dai significativi investimenti nel settore tecnologico all'introduzione di strategie commerciali innovative per il nostro comparto. Abbiamo avviato un importante percorso di ottimizzazione della rete commerciale, rafforzandone efficacia e produttività, e proseguito con determinazione nell'attività di acquisizione di nuove ville e realtà imprenditoriali. Sul fronte IT - prosegue Bisogno - abbiamo investito in una partnership altamente qualificata con programmatori dedicati esclusivamente a Emma Villas, contribuendo così a rafforzare ulteriormente la nostra capacità di sviluppo. Il piano di ottimizzazione dei costi e la valorizzazione degli investimenti effettuati negli anni precedenti stanno già dimostrando la loro efficacia, confermando un trend decisamente positivo. Il tutto in un contesto internazionale complesso, che ha inevitabilmente impattato anche il settore turistico. Nonostante ciò, il mercato del vacation rental di ville in Italia continua a mostrare una dinamica di crescita importante a livello internazionale, mercato in cui Emma Villas conferma una leadership consolidata. Sono convinto che il percorso intrapreso, insieme al riassetto organizzativo e agli investimenti realizzati, porterà ulteriori risultati positivi e una crescita ancora più significativa nel corso del 2026”.*

Con riferimento all'esercizio 2025, il perimetro di consolidamento del Gruppo Emma Villas risulta ampliato a seguito delle recenti operazioni di crescita per linee esterne, includendo, oltre alla Capogruppo Emma Villas SpA, le società interamente controllate EMV International Ltd, Marche Holiday Villas Srl e Domus Rental Srl. In particolare, si segnala che Marche Holiday Villas Srl, acquisita nel corso del 2024, è stata oggetto di un processo di integrazione societaria culminato con la fusione per incorporazione nella Capogruppo, perfezionata nel marzo 2026.

Nonostante tali operazioni straordinarie, l'impatto delle società controllate sui risultati consolidati dell'esercizio 2025 risulta complessivamente marginale, in quanto la Capogruppo è progressivamente subentrata nei principali rapporti operativi e commerciali. Pertanto, i dati consolidati riflettono in larga misura la performance economico-finanziaria di Emma Villas SpA, che continua a rappresentare il fulcro delle attività del Gruppo.

Il 2025 rappresenta un ulteriore passo nel percorso di sviluppo e consolidamento

intrapreso dal Gruppo Emma Villas nel biennio precedente, in un contesto di mercato ormai maturo e progressivamente più competitivo nel segmento delle ville di fascia alta. In tale scenario, il Gruppo ha continuato a perseguire una strategia orientata al rafforzamento del proprio posizionamento nel medio-lungo termine, facendo leva su un modello di crescita integrato che combina l'espansione e qualificazione del portfolio immobiliare con un progressivo potenziamento delle infrastrutture tecnologiche e delle leve commerciali e di marketing. Parallelamente, è proseguito il percorso di valorizzazione della relazione con i proprietari, elemento chiave per la stabilità e lo sviluppo dell'offerta, accompagnato da un crescente focus su innovazione, flessibilità commerciale ed efficientamento operativo, a supporto della sostenibilità e scalabilità del modello di business.

Il Valore della Produzione nel FY25A si attesta a € 41,89 mln, in crescita del 20,9% rispetto ai € 34,66 mln del FY24A e in crescita rispetto al valore stimato nel precedente report di € 39,70 mln. La dinamica riflette il rafforzamento del numero di proprietà contrattualizzate, che passa da 660 a 683 unità (+3,5% rispetto al 2024), consolidando la leadership di Emma Villas nel segmento vacation rental di fascia alta.

La crescita dei ricavi nel 2025 è stata sostenuta dal proseguimento del piano di investimenti volto all'espansione e alla qualificazione del portfolio immobiliare, realizzato sia attraverso leve organiche sia mediante operazioni mirate di M&A, in linea con una strategia di consolidamento in aree a elevata vocazione turistica e con un approccio "buy and build". In tale contesto, il modello di Full Property Investment ha contribuito a incrementare la qualità degli asset, il controllo operativo e la redditività, rafforzando al contempo il posizionamento del Gruppo nel segmento premium. Sul fronte commerciale, un contributo rilevante è derivato dal significativo rafforzamento del canale B2B, attraverso l'ampliamento degli accordi corporate e il potenziamento della rete distributiva internazionale, che oggi conta oltre 300 operatori partner. Parallelamente, lo sviluppo del canale indiretto ha consentito di incrementare il numero di prenotazioni e di attenuare la stagionalità del business, favorendo una maggiore occupazione anche nei periodi di bassa stagione. Tali dinamiche hanno permesso al Gruppo di registrare una crescita del fatturato in controtendenza rispetto al mercato di riferimento, che nel segmento delle ville di fascia alta ha evidenziato, soprattutto nei mesi di alta stagione, segnali di contrazione della domanda legati al contesto macroeconomico e geopolitico internazionale.

Nel FY25A l'EBITDA si attesta a € 1,55 mln (rispetto ai € - 0,74 mln nel FY24A), mentre l'EBITDA Margin raggiunge il 3,7% rispetto al valore di - 2,1% dell'esercizio precedente. L'EBITDA Adjusted è pari a € 2,40 mln, rispetto al valore di € 0,59 mln del FY24A, mentre l'EBITDA Margin Adjusted è salito dal 1,7% al 5,7%.

Tale andamento evidenzia come gli investimenti realizzati nel 2024 abbiano iniziato a generare i primi ritorni tangibili in termini di redditività operativa. In particolare, un contributo rilevante è derivato dal rafforzamento delle attività di marketing e comunicazione, con un'intensificazione delle campagne digitali, in primis Google Ads, affiancate da iniziative di branding su media tradizionali e stampa, che hanno sostenuto la visibilità del Gruppo e l'acquisizione di clientela internazionale. Parallelamente, il miglioramento della marginalità è stato supportato dai progressi conseguiti sul fronte della digitalizzazione e dell'efficientamento operativo. Il Gruppo ha infatti implementato un piano strutturato di innovazione volto a integrare e razionalizzare l'ecosistema digitale, attraverso l'unificazione delle piattaforme e l'introduzione di strumenti avanzati a supporto delle attività commerciali, tra cui sistemi di pricing multi-tariffa, soluzioni di vendita integrate e funzionalità di

personalizzazione dell'offerta. Tali interventi hanno contribuito ad aumentare la flessibilità commerciale e il tasso di conversione. Sul piano operativo, l'ottimizzazione dei processi e il potenziamento dell'infrastruttura tecnologica, inclusi sistemi evoluti di analisi dei dati, integrazioni con partner e sviluppo di un customer service omnicanale, hanno ulteriormente migliorato l'efficienza gestionale e la qualità del servizio lungo l'intero customer journey. L'evoluzione della piattaforma, arricchita anche da funzionalità di e-commerce per servizi ed esperienze e strumenti di automazione, ha infine sostenuto una maggiore scalabilità del modello, contribuendo al rafforzamento complessivo della redditività operativa.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,28 mln, si attesta a € 0,27 mln nel FY25A, in crescita rispetto a € - 1,87 mln del FY24A. L'EBIT Margin, similmente, si attesta a 0,6% rispetto al -5,4% del 2024. Il Net Income registra € 0,01 mln, in aumento rispetto al valore di € - 1,50 mln del 2024.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,64 mln di debito al 31 dicembre 2025, in peggioramento rispetto alla NFP di € 1,01 mln sempre di debito registrata a fine 2024. L'incremento dell'indebitamento riflette principalmente il maggiore assorbimento di cassa finalizzato a consolidare la presenza sul mercato e a rafforzare le operations per supportare la crescita futura.

Nel complesso, le iniziative implementate nel 2025 hanno consentito al Gruppo di rafforzare ulteriormente il proprio posizionamento nel segmento del vacation rental di fascia alta, confermandosi tra i principali operatori in Italia grazie a un modello integrato che combina gestione delle proprietà, piattaforma tecnologica proprietaria e offerta di servizi ed esperienze a valore aggiunto.

Guardando al futuro, la crescita sarà guidata dall'espansione e qualificazione del portfolio in aree ad alta vocazione turistica, dal rafforzamento dei canali distributivi e dal continuo sviluppo della digitalizzazione, anche attraverso l'utilizzo dell'intelligenza artificiale per migliorare efficienza e capacità di intercettare la domanda. Parallelamente, il Gruppo continuerà a investire nello sviluppo delle competenze interne, nell'ampliamento dell'offerta e nel mantenimento di elevati standard qualitativi, attraverso una gestione equilibrata dei rapporti con i proprietari e un costante controllo della qualità degli immobili.

FY26E - FY28E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY26E-28E

€/mln	FY26E	FY27E	FY28E
Value of Production			
New	45,40	48,50	51,00
Old	41,45	45,50	n/a
<i>Change</i>	9,5%	6,6%	n/a
EBITDA			
New	3,50	4,30	5,00
Old	3,30	4,35	n/a
<i>Change</i>	6,1%	-1,1%	n/a
EBITDA %			
New	7,7%	8,9%	9,8%
Old	8,0%	9,6%	n/a
<i>Change</i>	-0,3%	-0,7%	n/a
EBIT			
New	2,20	2,95	3,60
Old	2,00	3,00	n/a
<i>Change</i>	10,0%	-1,7%	n/a
Net Income			
New	1,50	2,00	2,45
Old	1,40	2,15	n/a
<i>Change</i>	7,1%	-7,0%	n/a
NFP			
New	0,40	(2,05)	(5,10)
Old	(2,21)	(5,36)	n/a
<i>Change</i>	n/a	n/a	n/a

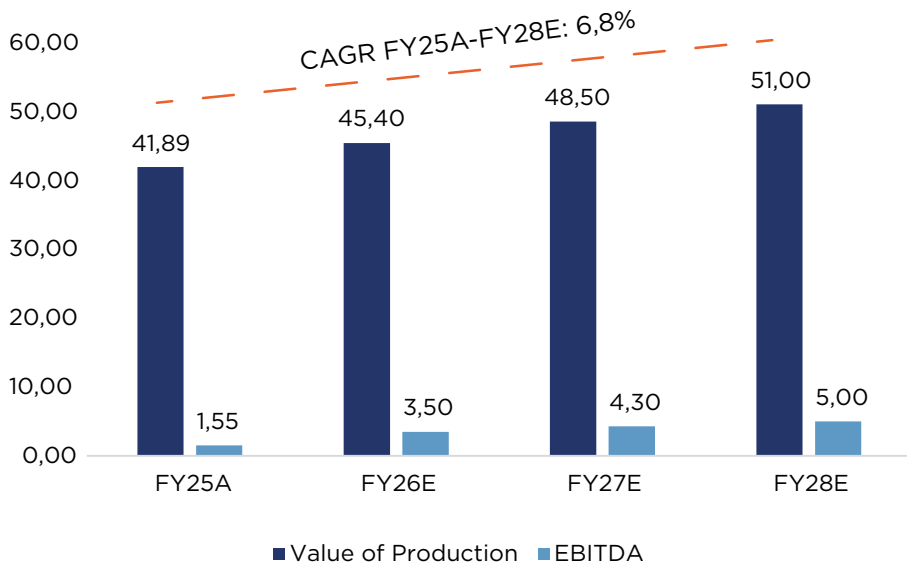
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY25A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY26E pari a € 45,40 mln ed un EBITDA pari a € 3,50 mln, corrispondente ad una marginalità del 7,7%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 51,00 mln (CAGR 25A-28E: 6,8%) nel FY28E, con EBITDA pari a € 5,00 mln (corrispondente ad una marginalità del 9,8%), in crescita rispetto a € 1,55 mln del FY25A (corrispondente ad un EBITDA margin del 3,7%).

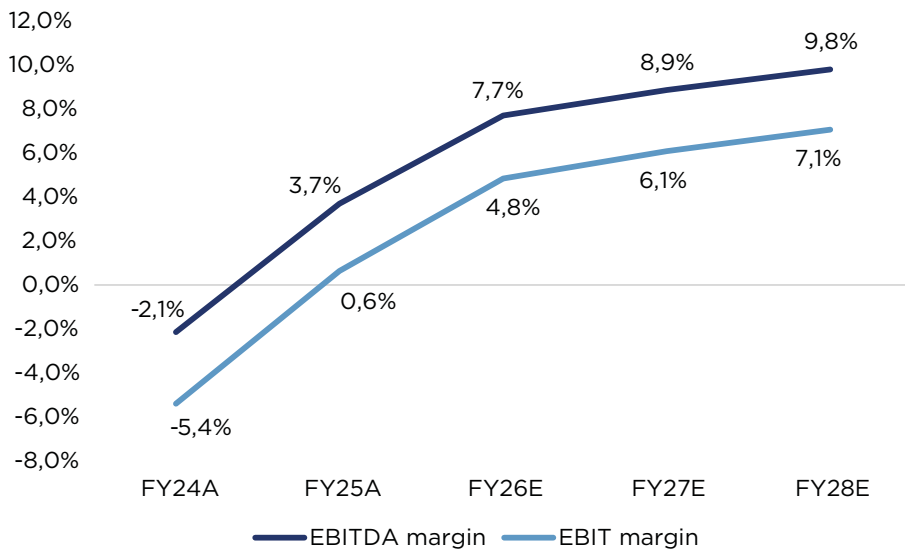
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da € 1,64 mln di debito nel FY25A a un valore di € 0,40 mln, sempre di debito, nel FY26E.

CHART 1 - VOP AND EBITDA FY25A-28E



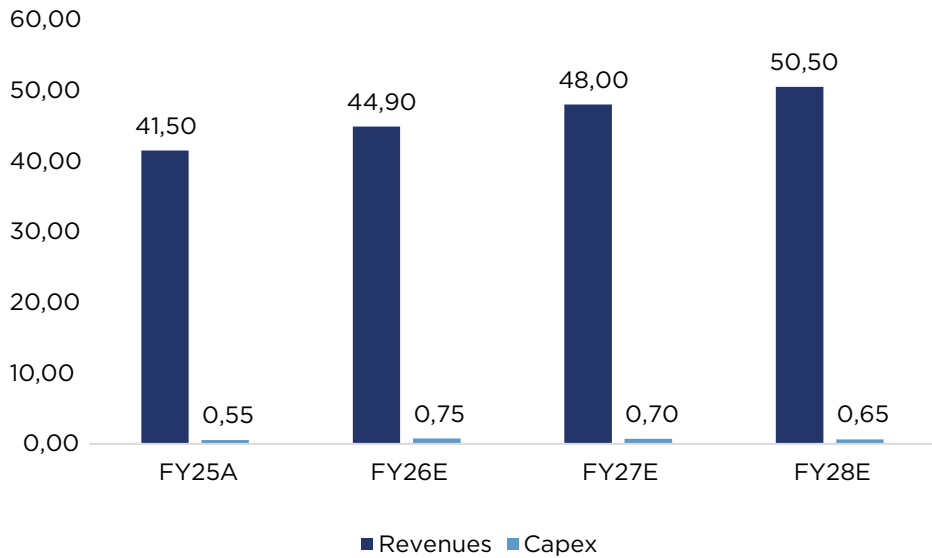
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY25A-28E



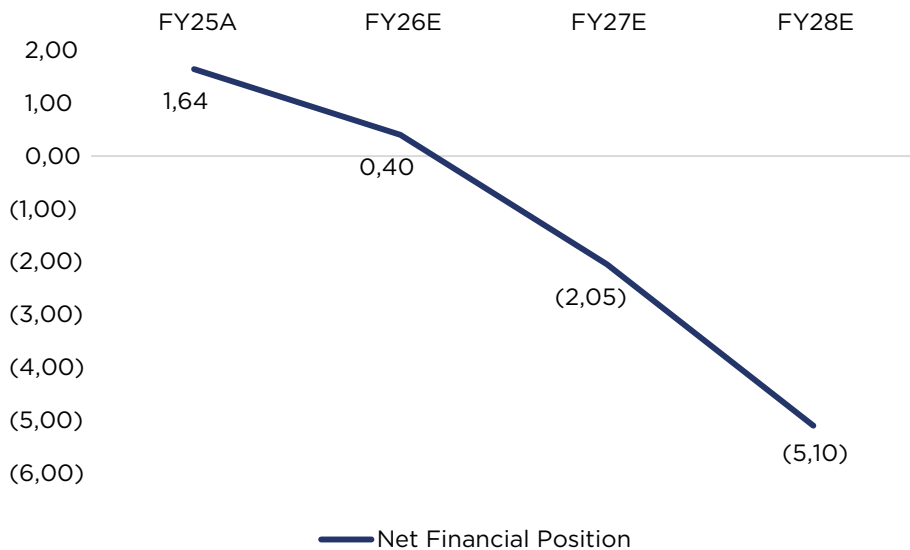
Source: Integrae SIM

CHART 3 - CAPEX FY25A-28E



Source: Integrae SIM

CHART 4 - NFP FY25A-28E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Emma Villas sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

DCF Method

TABLE 4 - WACC

WACC			11,24%
D/E 53,85%	Risk Free Rate 2,93%	β Adjusted 1,5	α (specific risk) 2,50%
Kd 4,00%	Market premium 6,69%	β Relevered 1,8	Ke 15,74%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,24%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	5,8	28%
TV actualized DCF	15,1	72%
Enterprise Value	20,9	100%
NFP (FY25A)	1,6	
Equity Value	19,2	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 19,2 mln.**

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	
Growth Rate (g)	3,0%	26,9	25,0	23,4	22,0	20,7	19,6	18,6
	2,5%	25,3	23,7	22,2	20,9	19,8	18,8	17,8
	2,0%	24,0	22,5	21,2	20,0	19,0	18,1	17,2
	1,5%	22,8	21,5	20,3	19,2	18,3	17,4	16,6
	1,0%	21,7	20,5	19,5	18,5	17,6	16,8	16,1
	0,5%	20,8	19,7	18,7	17,8	17,0	16,3	15,6
	0,0%	19,9	18,9	18,0	17,2	16,5	15,8	15,1

Source: Integrae SIM

Market Multiples

I nostri panel sono formati da società operanti nello stesso settore di Emma Villas. Queste società sono le stesse utilizzate per il calcolo del Beta per il DCF method. I panel sono composti da:

TABLE 7 – MARKET MULTIPLES (SHORT TERM RENT)

Company Name	EV/EBITDA		P/E	
	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
Booking Holdings Inc.	13,0 x	11,7 x	16,5 x	14,2 x
eDreams ODIGEO	6,6 x	6,1 x	12,9 x	11,1 x
Expedia Group, Inc.	8,4 x	7,6 x	12,9 x	10,8 x
Airbnb, Inc.	16,5 x	14,7 x	28,6 x	24,6 x
lastminute.com N.V.	1,7 x	1,6 x	6,1 x	5,4 x
Peer median	8,4 x	7,6 x	12,9 x	11,1 x

Source: FactSet

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES (LUXURY TOURISM)

Company Name	EV/EBITDA		P/E	
	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
Wyndham Hotels & Resorts, Inc.	12,4 x	11,6 x	17,9 x	16,1 x
Melia Hotels International, S.A.	8,9 x	8,5 x	15,9 x	14,4 x
Marriott Vacations Worldwide Corporation	10,0 x	9,5 x	9,6 x	8,7 x
Hilton Grand Vacations, Inc.	9,5 x	9,2 x	10,8 x	9,3 x
Peer median	9,7 x	9,4 x	13,3 x	11,9 x

Source: FactSet

TABLE 9 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)		
EV/EBITDA	31,8	36,6
P/E	19,7	22,9
Enterprise Value post 25,0% discount		
EV/EBITDA	23,8	27,5
P/E	14,8	17,2
Equity Value		
EV/EBITDA	23,4	29,5
P/E	14,8	17,2
Average	19,1	23,4

Source: Integrae SIM

L'equity value di Emma Villas è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 21,2 mln.**

Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	20,2
Equity Value DCF (€/mln)	19,2
Equity Value Multiples (€/mln)	21,2
Target Price (€)	2,90

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 20,2 mln.

Il target price è quindi di € 2,90 (prev. € 2,90). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	14,1 x	6,2 x	5,1 x	4,4 x
EV/EBIT	81,9 x	9,9 x	7,4 x	6,1 x
P/E	n.m.	13,5 x	10,1 x	8,3 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EV/EBITDA	6,5 x	2,9 x	2,3 x	2,0 x
EV/EBIT	37,7 x	4,6 x	3,4 x	2,8 x
P/E	n.m.	5,6 x	4,2 x	3,4 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella, Alessia Di Florio and Costanza Luisa Del Ponte are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian and in English, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
25/04/2025	1,39	Buy	3,20	Medium	Update
21/10/2025	1,80	Buy	2,90	Medium	Update

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information

and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that he investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies).

The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It operates or has operated in the past 12 months as the entity responsible for carrying out the activities of Euronext Growth Advisor of the Emma Villas SpA;
- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Emma Villas SpA;
- In the IPO phase, Integrae SIM played the role of global coordinator.