

EQUITY RESEARCH

UPDATE

Produzione | 24.04.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 25.04.2025, h. 07:00

Emma Villas

Euronext Growth Milan | Vacation Rental | Italy

Rating

 **BUY**

unchanged

Target Price

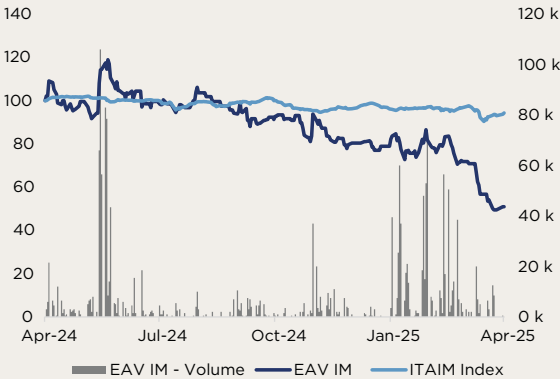
€ 3,20

prev. € 5,25

Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA	n/a	5,1x	3,4x	2,5x
EV/EBIT	n/a	12,6x	5,9x	3,6x
P/E	n/a	19,4x	8,1x	4,6x
NFP/EBITDA	n/a	0,0x	n/a	n/a

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	34,3	39,0	43,0	47,0
Value of Production	34,7	39,7	44,0	48,0
EBITDA	(0,7)	2,1	3,1	4,4
EBIT	(1,9)	0,9	1,8	3,0
Net Income	(1,5)	0,5	1,2	2,1
EBITDA Margin	-2,1%	5,3%	7,1%	9,1%
EBIT Margin	-5,4%	2,1%	4,1%	6,3%
Net Income Margin	-4,3%	1,3%	2,7%	4,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 1,39
Target price	€ 3,20
Upside/(Downside) potential	130,6%
Ticker	EAV IM
Market Cap (€/mln)	€ 9,69
EV (€/mln)	€ 10,69
Free Float	13,91%
Share Outstanding	6.969.500
52-week high	€ 3,40
52-week low	€ 0,80
Average Daily Volumes (3 months)	12.135

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it
Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-29,6%	-38,5%	-45,5%	-49,5%
to FTSE Italia Growth	-27,1%	-36,7%	-39,7%	-43,8%
to Euronext STAR Milan	-24,1%	-30,1%	-36,7%	-40,0%
to FTSE All-Share	-23,2%	-39,3%	-50,5%	-55,4%
to EUROSTOXX	-23,9%	-36,5%	-49,4%	-51,6%
to MSCI World Index	-24,4%	-28,4%	-40,1%	-54,2%

Source: FactSet

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Current ratio	0,9x	1,0x	1,2x	1,5x
ROIC	n/a	14,7%	36,5%	81,5%
ROE	n/a	18,0%	30,4%	37,6%
ROA	n/a	4,5%	9,2%	13,9%

Source: Integrae SIM

FY24A Results

Il Valore della Produzione nel FY24A si attesta a € 34,66 mln, in crescita del 6,0% rispetto ai € 32,71 mln del FY23A e in linea rispetto al valore stimato nel precedente report di € 35,85 mln. Nel FY24A l'EBITDA si attesta a € - 0,74 mln (rispetto ai € 1,91 mln nel FY23A), mentre l'EBITDA Margin scende a -2,1% rispetto al valore di 5,8% dell'esercizio precedente. L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,13 mln, si attesta a € - 1,87 mln nel FY24A, in calo rispetto a € 1,26 mln del FY23A. Il Net Income registra € - 1,50 mln, in calo rispetto al valore di € 0,94 mln del 2023. A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,01 mln di debito al 31 dicembre 2024, in peggioramento rispetto alla NFP netta cash positive di € 3,20 mln registrata nel 2023.

Estimates and Valuation Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 39,70 mln ed un EBITDA pari a € 2,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 5,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 48,00 mln (CAGR 24A-27E: 11,5%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 9,1%), in crescita rispetto a € - 0,74 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del -2,1%). A livello patrimoniale, secondo le nostre aspettative, la NFP potrebbe raggiungere, nel FY25E, un valore pari a € 0,04 mln di debito. 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 € 28,7 mln. L'equity value di Emma Villas utilizzando i market multiples risulta essere pari € 16,0 mln (inclusendo un discount pari al 25%). Ne risulta un equity value medio pari a circa € 22,3 mln. **Il target price è di € 3,20, rating BUY e rischio MEDIUM.**

Economics & Financials

TABLE 1 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	32,52	34,30	39,00	43,00	47,00
Other revenues	0,19	0,36	0,70	0,95	1,00
Value of Production	32,71	34,66	39,70	43,95	48,00
COGS	17,36	20,42	22,30	24,30	26,15
Services	8,61	10,00	11,10	12,10	12,80
Use of assets owned by others	0,50	0,63	0,70	0,75	0,80
Employees	1,38	2,06	2,25	2,35	2,50
Other operating costs	2,96	2,30	1,25	1,35	1,40
EBITDA	1,91	(0,74)	2,10	3,10	4,35
<i>EBITDA Margin</i>	<i>5,8%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>5,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>9,1%</i>
Extraordinary items	(2,00)	(1,33)	0,00	0,00	0,00
EBITDA Adjusted	3,90	0,59	2,10	3,10	4,35
<i>EBITDA Margin Adj.</i>	<i>11,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>9,1%</i>
D&A	0,64	1,13	1,25	1,30	1,35
EBIT	1,26	(1,87)	0,85	1,80	3,00
<i>EBIT Margin</i>	<i>3,9%</i>	<i>-5,4%</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,3%</i>
Financial management	0,06	0,07	(0,20)	(0,15)	(0,10)
EBT	1,32	(1,80)	0,65	1,65	2,90
Taxes	0,38	(0,30)	0,15	0,45	0,80
Net Income	0,94	(1,50)	0,50	1,20	2,10
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	7,26	9,37	8,90	8,10	7,25
Account receivable	2,50	2,07	2,60	2,85	3,10
Inventory	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05
Account payable	5,02	1,38	1,50	1,65	1,80
Operating Working Capital	(2,45)	0,74	1,15	1,25	1,35
Other receivable	0,93	1,27	1,35	1,50	1,65
Other payable	1,04	4,11	4,45	4,90	5,30
Net Working Capital	(2,55)	(2,10)	(1,95)	(2,15)	(2,30)
Severance & other provisions	2,15	2,06	2,20	2,25	2,25
NET INVESTED CAPITAL	2,57	5,22	4,75	3,70	2,70
Share capital	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Reserves	4,76	5,65	4,14	4,64	5,84
Net Income	0,94	(1,50)	0,50	1,20	2,10
Equity	5,77	4,21	4,71	5,91	8,01
Cash & cash equivalents	5,85	5,67	6,16	7,01	9,61
Short term financial debt	1,02	4,27	4,00	3,00	2,50
M/L term financial debt	1,62	2,40	2,20	1,80	1,80
Net Financial Position	(3,20)	1,01	0,04	(2,21)	(5,31)
SOURCES	2,57	5,22	4,75	3,70	2,70

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/min)	FY23A	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	1,26	(1,87)	0,85	1,80	3,00
Taxes	0,38	(0,30)	0,15	0,45	0,80
NOPAT	0,88	(1,57)	0,70	1,35	2,20
D&A	0,64	1,13	1,25	1,30	1,35
Change in NWC	(2,19)	(0,45)	(0,15)	0,20	0,15
Change in receivable	(1,67)	0,44	(0,53)	(0,25)	(0,25)
Change in inventory	(0,07)	0,01	0,00	0,00	0,00
Change in payable	0,66	(3,64)	0,12	0,15	0,15
Change in others	(1,11)	2,74	0,26	0,30	0,25
Change in provisions	(0,01)	(0,09)	0,14	0,05	0,00
OPERATING CASH FLOW	(0,68)	(0,98)	1,94	2,90	3,70
Capex	(1,11)	(3,24)	(0,78)	(0,50)	(0,50)
FREE CASH FLOW	(1,78)	(4,22)	1,17	2,40	3,20
Financial management	0,06	0,07	(0,20)	(0,15)	(0,10)
Change in Financial debt	(1,01)	4,03	(0,47)	(1,40)	(0,50)
Change in equity	3,12	(0,06)	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	0,38	(0,17)	0,49	0,85	2,60

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.

FY24A Results

TABLE 2 – ACTUAL VS ESTIMATES FY24A

€/mln	VoP	EBITDA Adj.	EBITDA Adj. %	EBIT	Net Income	NFP
FY24A	34,66	0,59	1,7%	(1,87)	(1,50)	1,01
FY24E	35,85	3,15	8,8%	2,25	1,55	(2,92)
Change	-3,3%	-81,3%	-7,1%	-183,2%	-196,9%	n/a

Source: Integrae SIM

Tramite comunicati stampa, Giammarco Bisogno, CEO di Emma Villas, commentando i risultati annuali, dichiara: *“Il 2024 è stato un anno sfidante, in cui abbiamo investito molto per consolidare e rafforzare il nostro posizionamento in un mercato divenuto maturo. Il piano di investimenti è stato orientato alla crescita del portfolio, al mantenimento del vantaggio competitivo nel medio lungo termine e alla tutela nel tempo della relazione con i proprietari, collaborazioni solide che rappresentano il vero asset aziendale. Gli investimenti hanno riguardato l'acquisizione di portfolio in regioni target per l'azienda e all'estero, il property management, l'ampliamento dei canali di vendita e lo sviluppo tecnologico, oggi leva imprescindibile del nostro business: queste linee di investimento hanno richiesto energie e risorse e lo hanno fatto in uno scenario complesso sul piano congiunturale. L'incremento del numero di ville gestite in esclusiva incide positivamente sulla crescita del fatturato complessivo e sulle vendite, ma allo stesso tempo si riflette nell'aumento dei costi, che, nel nostro settore sono più impattanti il primo anno, per poi generare flussi e margini di ricavo migliori negli anni successivi tali da remunerare l'investimento iniziale generando dei ritorni per la società nel medio termine. Il 2024 - prosegue Bisogno - è stato dedicato al supporto delle strategie di crescita e di sviluppo implementate dalla Società, anche per linee esterne, il cui beneficio economico sarà sicuramente più evidente a partire dai prossimi mesi”.*

Si denota che il perimetro di consolidamento comprende per la prima volta nel FY24A le partecipazioni totalitarie detenute dal Gruppo, ovvero EMV International Ltd, acquisita nel novembre 2023, e Marche Holiday Villas Srl, acquisita nel corso del mese di aprile 2024, entrambe detenute al 100%. Diversamente, per la società Domus Rental Srl, anch'essa controllata al 100,0% ma oggetto di acquisizione solo alla fine di luglio 2024, il consolidamento si limita allo stato patrimoniale, in linea con i principi contabili relativi all'inclusione di nuove entità acquisite nel corso dell'esercizio. Nello specifico:

- Emv International Ltd è una società attiva nel segmento delle ville di lusso in affitto, con un portfolio storico di 27 ville esclusive principalmente in Sicilia. Si distingue per le solide relazioni con i proprietari, una gestione efficiente delle proprietà e una buona visibilità sui principali canali internazionali (OTA e B2B). Offre anche esperienze territoriali per arricchire il soggiorno dei clienti;
- Marche Holiday Villas Srl, operativa da oltre 15 anni con il brand “Marche Holiday”, gestisce 24 ville premium in esclusiva nella regione Marche. Ha costruito una solida rete commerciale locale e internazionale, offrendo anche esperienze legate alle tipicità del territorio;
- Domus Rental Srl opera sul Lago di Garda con 75 unità (25 ville e 50 appartamenti), seguendo un modello di business non capital intensive basato sul revenue sharing con i proprietari. I contratti sono in esclusiva e si fondano su rapporti consolidati, anche grazie a un'efficace attività di property management;

Nel contesto dell'esercizio 2024, la Società comunica che l'incidenza delle società controllate sui risultati consolidati del Gruppo risulta sostanzialmente trascurabile. Tale circostanza è riconducibile al fatto che la Capogruppo, Emma Villas SpA, ha progressivamente assunto la titolarità dei rapporti economicamente rilevanti, determinando un accentramento delle principali attività operative e gestionali. Ne consegue che la performance consolidata del periodo in esame riflette quasi integralmente l'andamento economico, patrimoniale e finanziario della sola Emma Villas, con un contributo residuale da parte delle controllate.

Nel 2024, Emma Villas ha realizzato importanti investimenti strategici per consolidare la propria posizione nel mercato del vacation rental, ormai divenuto un settore maturo e competitivo, soprattutto nel segmento delle ville. Il focus è stato sul rafforzamento del vantaggio competitivo e sulla fidelizzazione dei proprietari attraverso due principali direttrici:

- Acquisizione endogena, tramite la rete interna e strumenti capital intensive come il property investment, in aree chiave (Puglia, Sicilia, Toscana, Emilia-Romagna e Sardegna), che ha portato le ville in portfolio da 542 a 621 (+14,6%).
- Acquisizione esogena, con operazioni di M&A mirate, tra cui le acquisizioni di Marche Holiday Villa e Domus Rental, per espandere l'offerta in regioni strategiche.

La piattaforma di property management, giunta a piena maturità, ha giocato un ruolo chiave nella strategia, permettendo a Emma Villas di offrire un servizio integrato e distintivo sul mercato.

Grazie a queste azioni, il Gruppo si è confermato leader italiano del settore, con oltre 650 proprietà in esclusiva, più di 55.000 ospiti internazionali e un'offerta che combina soggiorno, property management e servizi esperienziali.

Il Valore della Produzione nel FY24A si attesta a € 34,66 mln, in crescita del 6,0% rispetto ai € 32,71 mln del FY23A e in linea rispetto al valore stimato nel precedente report di € 35,85 mln. La dinamica riflette il deciso rafforzamento del portfolio di ville gestite in esclusiva, che passa da 542 a 660 unità (+21,8% rispetto al 2023), consolidando la leadership di Emma Villas nel segmento vacation rental di fascia alta. L'espansione dell'offerta si è tradotta anche in un incremento delle settimane prenotate, salite a 7.836 nel 2024 (+2,7%) rispetto alle 7.633 del 2023, nonostante un contesto macroeconomico e climatico complesso, che ha penalizzato la stagione estiva più di quanto atteso. L'efficacia della strategia commerciale si evidenzia anche nel miglioramento dell'occupazione durante la bassa stagione, grazie al potenziamento dei canali OTA (online travel agency) e al crescente contributo delle vendite B2B. Sebbene la crescita del valore della produzione risulti inferiore rispetto all'aumento del numero di ville gestite, questo andamento è da considerarsi fisiologico in ragione dei tempi di piena messa a regime delle nuove strutture, tipicamente pari a uno o due esercizi.

Nel FY24A l'EBITDA si attesta a € - 0,74 mln (rispetto ai € 1,91 mln nel FY23A), mentre l'EBITDA Margin scende a -2,1% rispetto al valore di 5,8% dell'esercizio precedente. L'EBITDA Adjusted è pari a € 0,59 mln, rispetto al valore di € 3,90 mln del FY23A, mentre l'EBITDA Margin Adjusted è sceso dal 11,9% al 1,7%. Tale andamento è attribuibile alla maggiore incidenza dei costi operativi in seguito all'accoglienza parziale e straordinario dei costi di energia elettrica di competenza degli ospiti delle strutture ricettive. Tale iniziativa è stata adottata per far fronte ad un andamento delle vendite inferiore alle attese, con l'obiettivo di preservare la competitività dell'offerta

in un contesto di mercato particolarmente sfidante. La restante contrazione della marginalità è dovuta all'incremento generalizzato dei costi operativi sostenuti per supportare l'espansione del portfolio, il rafforzamento delle strutture organizzative e l'avvio di nuove linee strategiche come il property management esteso e i servizi accessori.

Il trend dell'EBITDA Adjusted va letto in ottica prospettica, l'incremento delle ville gestite e la crescita della base clienti, abbinati ad un significativo potenziamento dei canali distributivi, costituiscono i presupposti per un recupero progressivo dei margini già a partire dal FY25A. Va inoltre evidenziato che la natura capital intensive delle nuove acquisizioni e dei contratti "vuoto per pieno" comporta, per struttura, un impatto iniziale sfavorevole sui margini, ma destinato a ridursi una volta raggiunta la piena saturazione del portfolio e a generare ritorni crescenti su orizzonte pluriennale.

L'EBIT, dopo ammortamenti e svalutazioni pari a € 1,13 mln, si attesta a € - 1,87 mln nel FY24A, in calo rispetto a € 1,26 mln del FY23A. L'EBIT Margin, similmente, si attesta a -5,4% rispetto al 3,9% del 2023. L'EBIT risulta influenzato dall'incremento degli ammortamenti legati agli investimenti effettuati nel biennio per un ammontare pari a € 1,13 mln, che hanno riguardato l'espansione del portfolio, anche all'estero, il potenziamento della rete di gestione, lo sviluppo tecnologico, l'ampliamento dei canali distributivi, la presenza territoriale e la formazione del personale. Il Net Income registra € - 1,50 mln, in calo rispetto al valore di € 0,94 mln del 2023.

A livello patrimoniale, la NFP si attesta a € 1,01 mln di debito al 31 dicembre 2024, in peggioramento rispetto alla NFP netta cash positive di € 3,20 mln registrata a fine 2023. L'incremento dell'indebitamento riflette principalmente l'intensa attività di investimento svolta durante l'esercizio, con particolare riferimento all'acquisizione di nuove partecipazioni (Marche Holiday e Domus Rental), allo sviluppo di immobilizzazioni immateriali legate al property management e alla formazione di una rete commerciale più capillare. L'evoluzione della NFP risulta quindi in linea con la strategia adottata, che prevede un periodo di maggiore assorbimento di cassa finalizzato a consolidare la presenza sul mercato e a rafforzare le operations per supportare la crescita futura.

L'evoluzione è orientata a un progressivo recupero dei margini, grazie al pieno contributo delle ville acquisite nel corso del 2024 e al miglioramento atteso delle performance in termini di settimane prenotate e tariffe medie. Si denota che a inizio 2025 Emma Villas ha avviato un piano di ottimizzazione dei costi e di miglioramento dell'efficienza operativa, con l'obiettivo di ridurre la base costi ricorrente di circa € 1,50 mln già a partire dall'esercizio in corso.

In generale, Emma Villas ha avviato un piano di sviluppo volto a rafforzare la leadership nel segmento delle ville premium, attraverso investimenti annui tra € 1,50 mln e € 2,00 mln destinati all'acquisizione di nuove proprietà con formule contrattuali più evolute (instant buyer stagionale o vuoto per pieno con il property management), che prevedono anche la gestione diretta e interventi di valorizzazione sugli immobili. A supporto, la Società ha potenziato la struttura organizzativa con un team centrale dedicato, una rete commerciale locale rafforzata e una piattaforma di formazione (Emma Villas Academy) per accelerare l'integrazione e l'efficienza operativa. Contestualmente, prosegue l'espansione dei canali di vendita, con un crescente focus sul B2B e sulla digitalizzazione dei processi, oltre allo sviluppo di nuove linee di ricavo legate ai servizi accessori. Tali iniziative, seppur più onerose nel breve termine, mirano a migliorare la capacità di generare margini e flussi di cassa già a partire dal 2025.

FY25E - FY27E Estimates

TABLE 3 - ESTIMATES UPDATES FY25E-27E

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production			
New	39,70	43,95	48,00
Old	44,70	50,45	n/a
Change	-11,2%	-12,9%	n/a
EBITDA			
New	2,10	3,10	4,35
Old	4,45	6,05	n/a
Change	-52,8%	-48,8%	n/a
EBITDA %			
New	5,3%	7,1%	9,1%
Old	10,0%	12,0%	n/a
Change	-4,7%	-4,9%	n/a
EBIT			
New	0,85	1,80	3,00
Old	3,65	5,25	n/a
Change	-76,7%	-65,7%	n/a
Net Income			
New	0,50	1,20	2,10
Old	2,50	3,65	n/a
Change	-80,0%	-67,1%	n/a
NFP			
New	0,04	(2,21)	(5,31)
Old	(6,07)	(10,12)	n/a
Change	n/a	n/a	n/a

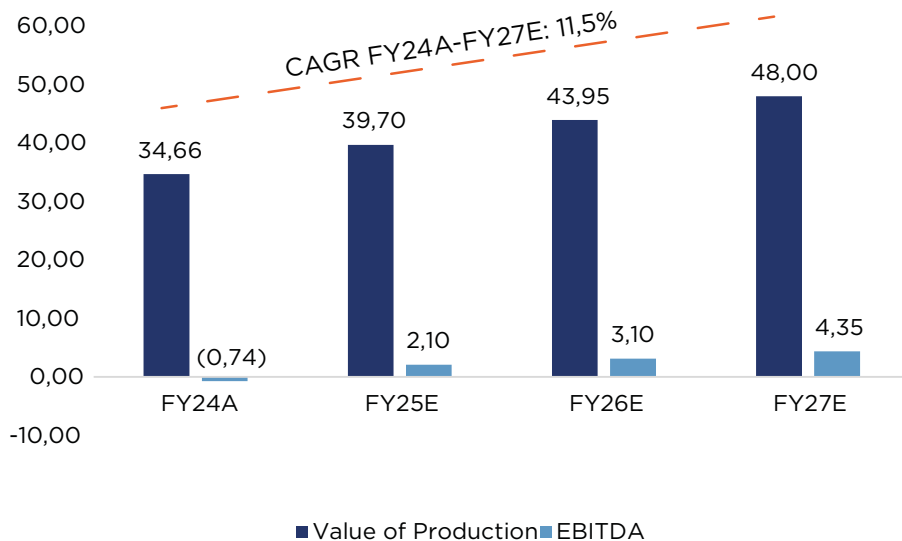
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione annuale per il FY24A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso che per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY25E pari a € 39,70 mln ed un EBITDA pari a € 2,10 mln, corrispondente ad una marginalità del 5,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 48,00 mln (CAGR 24A-27E: 11,5%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 4,35 mln (corrispondente ad una marginalità del 9,1%), in crescita rispetto a € - 0,74 mln del FY24A (corrispondente ad un EBITDA margin del -2,1%).

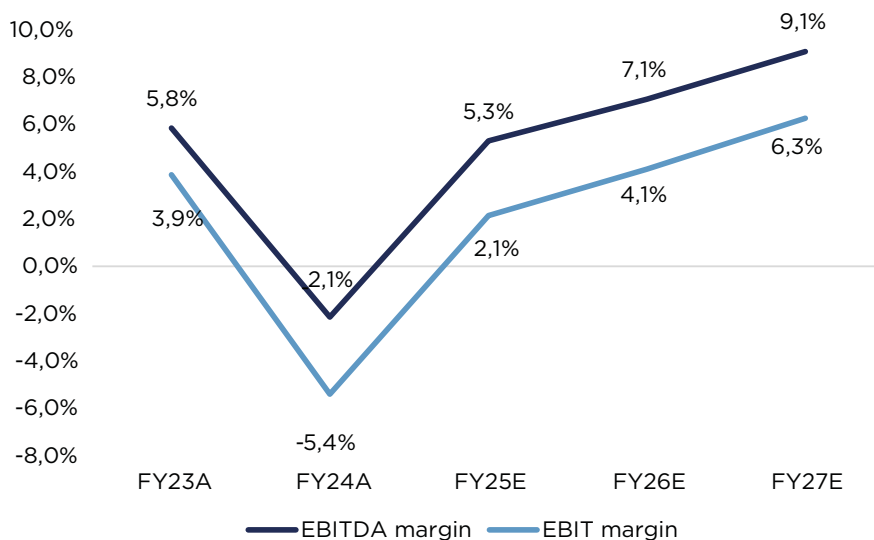
A livello patrimoniale, infine, ci aspettiamo un miglioramento della NFP, che secondo le nostre stime passerà da un di € 1,01 mln di debito del FY24A a un valore di € 0,04 mln, sempre di debito, nel FY25E.

CHART 1 - REVENUES AND EBITDA FY24A-27E



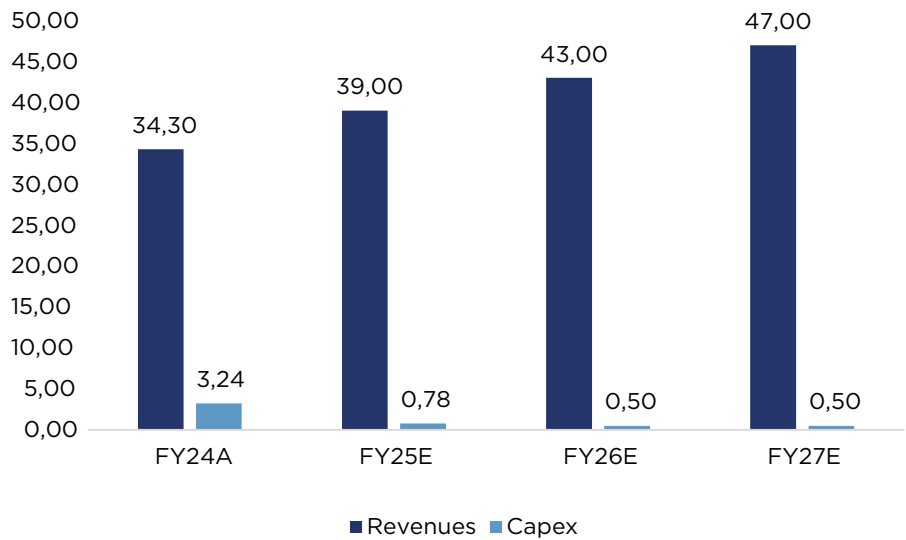
Source: Integrae SIM

CHART 2 - MARGIN FY24A-27E



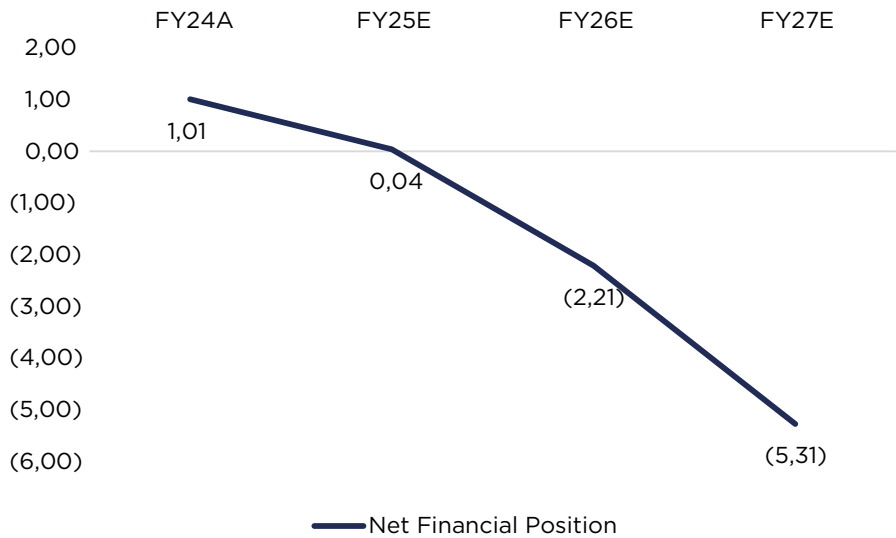
Source: Integrae SIM

CHART 3 – CAPEX FY24A-27E



Source: Integrae SIM

CHART 4 – NFP FY24A-27E



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			8,78%
D/E 100,00%	Risk Free Rate 2,81%	β Adjusted 1,3	α (specific risk) 2,50%
Kd 3,50%	Market premium 7,26%	β Relevered 1,5	Ke 15,04%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 8,78%.

TABLE 5 - DCF VALUATION

DCF	% of EV	
FCFO actualized	5,6	19%
TV actualized DCF	24,1	81%
Enterprise Value	29,7	100%
NFP (FY24A)	1,0	
Equity Value	28,7	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un equity value di € 28,7 mln.

TABLE 6 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
Growth Rate (g)		7,3%	7,8%	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
	3,0%	47,3	42,3	38,3	34,9	32,1	29,7	27,7
	2,5%	42,8	38,7	35,4	32,5	30,1	28,0	26,2
	2,0%	39,2	35,8	32,9	30,5	28,3	26,5	24,9
	1,5%	36,2	33,3	30,8	28,7	26,8	25,2	23,7
	1,0%	33,7	31,2	29,0	27,1	25,5	24,0	22,7
	0,5%	31,6	29,4	27,5	25,8	24,3	22,9	21,7
	0,0%	29,7	27,8	26,1	24,6	23,2	22,0	20,9

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			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Booking Holdings Inc.	18,0 x	16,1 x	14,1 x	19,5 x	17,4 x	15,2 x	22,6 x	19,4 x	16,4 x
eDreams ODIGEO	7,5 x	6,9 x	5,9 x	11,2 x	9,8 x	8,8 x	11,2 x	9,3 x	7,5 x
Expedia Group, Inc.	7,5 x	6,8 x	6,1 x	12,9 x	11,3 x	9,9 x	11,1 x	9,3 x	7,7 x
Airbnb, Inc.	16,1 x	14,2 x	12,3 x	25,7 x	21,9 x	17,9 x	27,5 x	23,9 x	20,2 x
lastminute.com N.V.	3,7 x	3,3 x	3,0 x	6,4 x	5,7 x	5,0 x	8,0 x	7,1 x	6,2 x
Peer median	7,5 x	6,9 x	6,1 x	12,9 x	11,3 x	9,9 x	11,2 x	9,3 x	7,7 x

Source: FactSet

TABLE 8 – MARKET MULTIPLES (LUXURY TOURISM)

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Wyndham Hotels & Resorts, Inc.	6,0 x	5,4 x	5,0 x	8,4 x	7,4 x	6,7 x	12,2 x	10,7 x	9,6 x
Melia Hotels International, S.A.	10,3 x	9,6 x	9,0 x	13,3 x	12,3 x	11,6 x	19,9 x	17,7 x	16,2 x
InterContinental Hotels Group PLC	12,3 x	11,6 x	11,2 x	14,6 x	13,7 x	13,1 x	19,5 x	18,1 x	17,2 x
Marriott Vacations Worldwide Corporation	12,3 x	11,6 x	11,2 x	14,6 x	13,7 x	13,1 x	19,5 x	18,1 x	17,2 x
Hilton Grand Vacations, Inc.	7,0 x	6,1 x	6,9 x	16,9 x	9,5 x	6,9 x	21,5 x	17,4 x	14,2 x
Peer median	9,4 x	8,8 x	8,9 x	13,0 x	12,3 x	11,8 x	9,6 x	8,7 x	8,0 x

Source: FactSet

TABLE 9 – MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	17,8	24,3	32,6
EV/EBIT	11,0	21,3	32,6
P/E	5,2	10,8	16,5
Enterprise Value post 25% discount			
EV/EBITDA	13,3	18,2	24,5
EV/EBIT	8,2	15,9	24,4
P/E	3,9	8,1	12,4
Equity Value			
EV/EBITDA	13,3	20,4	29,8
EV/EBIT	8,2	18,2	29,7
P/E	3,9	8,1	12,4
Average	8,5	15,6	24,0

Source: Integrae SIM

L'equity value di Emma Villas è stato calcolato utilizzando i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E. Dopo aver applicato uno sconto del 25,0%, risulta un **equity value di € 16,0 mln.**

Equity Value

TABLE 10 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	22,3
Equity Value DCF (€/mln)	28,7
Equity Value Multiples (€/mln)	16,0
Target Price (€)	3,20

Source: Integrae SIM

Ne risulta un equity value medio pari a circa € 22,3 mln.

Il target price è quindi di € 3,20 (prev. € 5,25). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.

TABLE 11 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	11,1 x	7,5 x	5,4 x
EV/EBIT	n/a	27,5 x	13,0 x	7,8 x
P/E	n/a	44,7 x	18,6 x	10,6 x

Source: Integrae SIM

TABLE 12 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	n/a	5,1 x	3,4 x	2,5 x
EV/EBIT	n/a	12,6 x	5,9 x	3,6 x
P/E	n/a	19,4 x	8,1 x	4,6 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 and Alessia Di Florio 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
26/04/2024	2,81	Buy	6,00	Medium	Update
22/10/2024	2,54	Buy	5,25	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, Integræe 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, Integræe 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) Integræe 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 Integræe 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, Integræe SIM played the role of global coordinator.