

# PREATONI GROUP

Sector: Hospitality & Real Estate

**BUY**

Price: Eu41.00 - Target: Eu51.20

## Lo stile italiano di successo, accoglienza e *real estate* nel mondo

Websim Team +39-02-76418200  
research@websim.it

| Stock Rating       |                      |
|--------------------|----------------------|
| Rating:            | BUY (New Coverage)   |
| Target Price (Eu): | 51.20 (New Coverage) |

| Stock Data              |          |             |      |
|-------------------------|----------|-------------|------|
| Reuters code:           | MLPRG.PA |             |      |
| Bloomberg code:         | MLPRG FP |             |      |
| Performance             | 1M       | 3M          | 12M  |
| Absolute                | n.a.     | n.a.        | n.a. |
| Relative                | -2.0%    | -11.9%      |      |
| 12M (H/L)               |          | 41.00/41.00 |      |
| 3M Average Volume (th): |          | 0.00        |      |

| Shareholder Data          |       |
|---------------------------|-------|
| No. of Ord shares (mn):   |       |
| Total no. of shares (mn): | 9     |
| Mkt Cap Ord (Eu mn):      |       |
| Total Mkt Cap (Eu mn):    |       |
| Mkt Float - Ord (Eu mn):  | n.a.  |
| Mkt Float (in %):         | 0.0%  |
| Main Shareholder:         |       |
| Famiglia Preatoni         | 93.2% |

| Balance Sheet Data              |       |
|---------------------------------|-------|
| Book Value (Eu mn):             | 179   |
| BVPS (Eu):                      | 20.31 |
| P/BV:                           | 2.0   |
| Net Financial Position (Eu mn): | -72   |
| Enterprise Value (Eu mn):       | 433   |

Preatoni Group è una *holding* internazionale con una solida impronta in Europa, Medio Oriente e Paesi Baltici. Il Gruppo opera nel settore dell'*Hospitality & Tourism* (H&T - >70% ricavi cons. 2024) e *Real Estate Development* (RED - ca. 30% dei ricavi cons. 2024, ~250,000 m<sup>2</sup> di terreni edificabili). A inizio 2025, ha debuttato su Euronext Access+ di Parigi. Nel periodo 2024-32E, prevediamo un CAGR dell'EBITDA di +60% e dell'EPS superiore all'80%. TP Eu51.2 p.a., *upside* potenziale +25%, *rating* BUY.

- **Opportunità nei Mercati Chiave.** Lo sviluppo immobiliare nei Paesi Baltici mostra un *trend* di crescita sostenuto e favorevole al residenziale segmento medio-alto/premium, CAGR ultimi 10 anni 7-10%. Tendenza in crescita per il settore alberghiero in Italia/Germania (CAGR 2023-27 +3%). *Record* di presenze nel 2024 in Egitto (15.7mn, +5.5% YoY), CAGR 2020-23 +60%.
- **2024, Transizione verso l'Access+ di Parigi.** Nel 2024, ricavi a Eu67mn (Eu71mn nel 2023). *Focus* nel *Real Estate* su progetti i cui ricavi sono attesi nel 2025-26 (1Q25 ProKapital *top-line* +300% YoY). L'*Hospitality & Tourism* mostra resilienza in uno scenario macroeconomico/geopolitico non favorevole, tasso di occupazione in crescita a l'87%.
- **Stime, CAGR 2024-32E: Ricavi +19%, EBITDA +60%, EPS +80%.** Stimiamo per la **BU RED** (Paesi Baltici) ricavi in crescita con CAGR +26%, assumiamo una vendita media/annua di 14,900 m<sup>2</sup>, con prezzo medio pari a ~Eu5,200/m<sup>2</sup>. Attesi ~Eu640mn cumulati di fatturato a fine piano, *Gross Margin* >30%, EBITDA cumulato >Eu170mn e margine medio intorno al 26%. Proiettiamo per la **BU H&T** una crescita dei ricavi (incl. Parkhotel Kurhaus) con CAGR +15%, beneficiando, in *primis*, del piano di investimenti (ca. Eu30mn cumulati) per espansione/*upgrade* delle strutture. Previsto un *Gross Margin* di ca. il 40% e atteso un EBITDA in forte crescita con CAGR +70%. Net Debt/EBITDA del Gruppo previsto <1x dal 2028.
- **Progettualità, Innovazione e Vocazione alla Crescita.** La spiccata propensione all'innovazione del *Management* e un solido *track record* di successo sono le basi per cogliere future opportunità di crescita. Una ricca *pipeline* di nuovi progetti e iniziative strategiche (e.g. offerta "**D Club**", *hospitality* "**Made in Italy**"), rende l'*equity story* interessante in prospettiva.
- **BUY, TP Eu51.2 p.a., upside +25%.** Ricaviamo l'*equity value* di Preatoni Group ricorrendo ad una somma delle parti (**SOTP**). Valutiamo le due linee di *business* mediante modelli **DCF** (**RED** - WACC 8.2%, g 0% e **H&T** - WACC 8.8%, g 3.5%) e i progetti immobiliari in *pipeline* (i.e. "**Palazzo Preatoni**" - Dubai e "**Mastaba**" - Egitto) attualizzando il *surplus* di realizzo (**NPV**, WACC 10%). Rettificando per il debito netto/costi della *holding*, *asset* finanziari e *minorities*, determiniamo il **fair equity value** del Gruppo in **Eu450.8mn**. La ns. valutazione riflette un *upside* potenziale del 25% vs. la capitalizzazione attuale. Avviamo la copertura di Preatoni Group con una raccomandazione **BUY** e un **Target Price** di **Eu51.2** per azione *fully diluted*.

| Key Figures & Ratios   | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Sales (Eu mn)          | 67     | 106   | 132   | 143   | 168   |
| EBITDA Adj (Eu mn)     | 2      | 22    | 30    | 35    | 43    |
| Net Profit Adj (Eu mn) | -15    | 10    | 16    | 17    | 21    |
| EPS New Adj (Eu)       | -1.665 | 1.181 | 1.769 | 1.879 | 2.410 |
| EPS Old Adj (Eu)       |        |       |       |       |       |
| DPS (Eu)               | 0.000  | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| EV/EBITDA Adj          |        | 19.7  | 13.9  | 11.6  | 9.1   |
| EV/EBIT Adj            |        | 21.9  | 15.1  | 12.6  | 9.8   |
| P/E Adj                | nm     | 34.7  | 23.2  | 21.8  | 17.0  |
| Div. Yield             | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| Net Debt/EBITDA Adj    | 44.6   | 3.3   | 2.0   | 1.3   | 0.7   |

## PREATONI GROUP – Key Figures

| Profit & Loss (Eu mn)                    | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Sales                                    | 71     | 67     | 106    | 132     | 143    | 168    |
| EBITDA                                   | 19     | 2      | 22     | 30      | 35     | 43     |
| EBIT                                     | 9      | -10    | 20     | 28      | 32     | 40     |
| Financial Income (charges)               | -8     | -5     | -8     | -8      | -8     | -8     |
| Associates & Others                      | -0     | -1     | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Pre-tax Profit                           | 1      | -15    | 12     | 20      | 25     | 31     |
| Taxes                                    | -0     | -2     | 0      | -2      | -5     | -7     |
| Tax rate                                 | -43.1% | -14.7% | 0.0%   | -11.6%  | -22.0% | -22.1% |
| Minorities & Discontinued Operations     | 1      | 2      | -2     | -2      | -3     | -3     |
| Net Profit                               | 1      | -15    | 10     | 16      | 17     | 21     |
| EBITDA Adj                               | 19     | 2      | 22     | 30      | 35     | 43     |
| EBIT Adj                                 | 9      | -10    | 20     | 28      | 32     | 40     |
| Net Profit Adj                           | 1      | -15    | 10     | 16      | 17     | 21     |
| Per Share Data (Eu)                      | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
| Total Shares Outstanding (mn) - Average  | 9      | 9      | 9      | 9       | 9      | 9      |
| Total Shares Outstanding (mn) - Year End | 9      | 9      | 9      | 9       | 9      | 9      |
| EPS f.d                                  | 0.147  | -1.665 | 1.181  | 1.769   | 1.879  | 2.410  |
| EPS Adj f.d                              | 0.147  | -1.665 | 1.181  | 1.769   | 1.879  | 2.410  |
| BVPS f.d                                 | 24.788 | 19.140 | 20.305 | 22.050  | 23.905 | 26.283 |
| Dividend per Share ORD                   | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000   | 0.000  | 0.000  |
| Dividend per Share SAV                   | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000   | 0.000  | 0.000  |
| Dividend Payout Ratio (%)                | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%    | 0.0%   | 0.0%   |
| Cash Flow (Eu mn)                        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
| Gross Cash Flow                          | 9      | 8      | 14     | 20      | 22     | 28     |
| Change in NWC                            | 4      | -8     | -5     | -6      | -1     | -8     |
| Capital Expenditure                      | -6     | -5     | -2     | -2      | -4     | -5     |
| Other Cash Items                         | 0      | 0      | 8      | -2      | -1     | 0      |
| Free Cash Flow (FCF)                     | 8      | -6     | 7      | 13      | 17     | 15     |
| Acquisitions, Divestments & Other Items  | 0      | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Dividends                                | 0      | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Equity Financing/Buy-back                | 0      | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Change in Net Financial Position         | 8      | -6     | 15     | 10      | 16     | 15     |
| Balance Sheet (Eu mn)                    | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
| Total Fixed Assets                       | 330    | 280    | 272    | 274     | 276    | 277    |
| Net Working Capital                      | 26     | 35     | 40     | 45      | 47     | 55     |
| Long term Liabilities                    | -31    | -31    | -31    | -31     | -31    | -31    |
| Net Capital Employed                     | 325    | 284    | 281    | 289     | 292    | 302    |
| Net Cash (Debt)                          | -75    | -87    | -72    | -61     | -45    | -30    |
| Group Equity                             | 250    | 197    | 209    | 227     | 247    | 271    |
| Minorities                               | 32     | 29     | 31     | 33      | 36     | 40     |
| Net Equity                               | 218    | 169    | 179    | 194     | 211    | 231    |
| Enterprise Value (Eu mn)                 | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
| Average Mkt Cap                          |        |        | 361    | 361     | 361    | 361    |
| Adjustments (Associate & Minorities)     | 0      | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| Net Cash (Debt)                          | -75    | -87    | -72    | -61     | -45    | -30    |
| Enterprise Value                         |        |        | 433    | 422     | 406    | 392    |
| Ratios (%)                               | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
| EBITDA Adj Margin                        | 26.8%  | 2.9%   | 20.6%  | 23.1%   | 24.4%  | 25.5%  |
| EBIT Adj Margin                          | 12.3%  | nm     | 18.6%  | 21.2%   | 22.6%  | 23.8%  |
| Gearing - Debt/Equity                    | 30.0%  | 44.0%  | 34.2%  | 26.9%   | 18.4%  | 11.2%  |
| Interest Cover on EBIT                   | 1.1    | nm     | 2.6    | 3.7     | 4.1    | 4.7    |
| Net Debt/EBITDA Adj                      | 3.9    | 44.6   | 3.3    | 2.0     | 1.3    | 0.7    |
| ROACE*                                   | 2.6%   | -3.3%  | 7.0%   | 9.8%    | 11.2%  | 13.4%  |
| ROE*                                     | 0.6%   | -7.6%  | 6.0%   | 8.4%    | 8.2%   | 9.6%   |
| EV/CE                                    |        |        | 1.5    | 1.5     | 1.4    | 1.3    |
| EV/Sales                                 |        |        | 4.1    | 3.2     | 2.8    | 2.3    |
| EV/EBITDA Adj                            |        |        | 19.7   | 13.9    | 11.6   | 9.1    |
| EV/EBIT Adj                              |        |        | 21.9   | 15.1    | 12.6   | 9.8    |
| Free Cash Flow Yield                     |        |        |        |         |        |        |
| Growth Rates (%)                         | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025E   | 2026E  | 2027E  |
| Sales                                    | 72.2%  | -38.1% | -5.9%  | 58.5%   | 23.8%  | 8.9%   |
| EBITDA Adj                               | nm     | -24.8% | -89.8% | 1026.5% | 38.6%  | 15.4%  |
| EBIT Adj                                 | nm     | nm     | nm     | nm      | 41.5%  | 16.0%  |
| Net Profit Adj                           | nm     | nm     | nm     | nm      | 49.8%  | 6.3%   |
| EPS Adj                                  |        |        | nm     | nm      | 49.8%  | 6.3%   |
| DPS                                      |        |        |        |         |        |        |

\*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

## Indice

|                                                              |           |
|--------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Preatoni Group in Brief .....</b>                         | <b>4</b>  |
| <b>Descrizione Societaria .....</b>                          | <b>5</b>  |
| Sintesi: Il Gruppo Preatoni ad Oggi .....                    | 5         |
| Evoluzione societaria: un percorso di successo .....         | 6         |
| Management e struttura societaria: esperienza alla base..... | 7         |
| Governance e Top Management .....                            | 8         |
| Struttura Societaria .....                                   | 10        |
| <b>Business Model.....</b>                                   | <b>13</b> |
| Hospitality & Tourism .....                                  | 13        |
| Real Estate Development.....                                 | 18        |
| <b>Mercato.....</b>                                          | <b>23</b> |
| Hospitality & Tourism .....                                  | 23        |
| Il mercato Immobiliare .....                                 | 24        |
| <b>Contesto Competitivo .....</b>                            | <b>27</b> |
| <b>Peers: Modello Unico di Preatoni Group .....</b>          | <b>28</b> |
| <b>Analisi Finanziaria .....</b>                             | <b>29</b> |
| 2022-1H24: L'evoluzione del Gruppo Preatoni.....             | 29        |
| 2024: Ultimi risultati .....                                 | 35        |
| <b>Stime 2025-2032 .....</b>                                 | <b>37</b> |
| Real Estate Development.....                                 | 37        |
| Hospitality & Tourism .....                                  | 41        |
| <b>Valutazione .....</b>                                     | <b>46</b> |
| Real Estate Development.....                                 | 46        |
| Hospitality & Tourism .....                                  | 49        |
| Sum-of-the-Parts Valuation (SOTP).....                       | 51        |
| <b>Conclusioni di investimento .....</b>                     | <b>52</b> |
| <b>Appendix .....</b>                                        | <b>54</b> |

### We confirm that our study contains:

- Historical data extracted from documents already published and available on the websites of the Preatoni Group and ProKapital Grupp.
- Estimates and projections developed by us, based on independent assumptions made during the company's analysis for each of its two divisions: Hospitality & Tourism and Real Estate Development.

## Preatoni Group in Brief

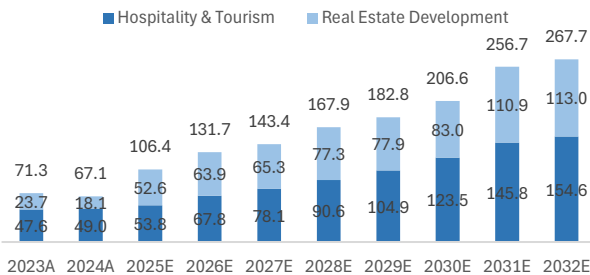
### Descrizione della Società

Preatoni Group SA, fondata da Ernesto Preatoni nel 1993 e con sede a Parigi, è una holding internazionale specializzata nella proprietà e gestione di strutture ricettive (divisione Hospitality - H) e nello sviluppo di immobili residenziali e commerciali (divisione Real Estate Development - RED) attraverso la sua controllata AS Pro Kapital Grupp, interamente consolidata (partecipata al 49.62%) e quotata al Nasdaq Baltic Stock Exchange di Tallinn. Il Gruppo è presente con le attività H&T in Egitto, Italia e Germania, mentre le *operation* della divisione RED sono concentrate nei Paesi Baltici e a Dubai.

### Punti di forza/Opportunità

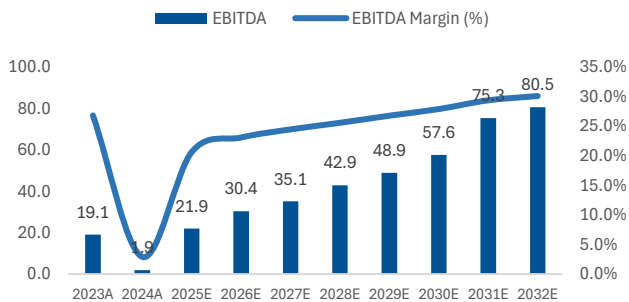
- *Know-how* elevato e *management* di esperienza
- Ottimo posizionamento di mercato nell'*Hospitality*, *resort* e strutture alberghiere prestigiose con domanda prevista in crescita
- *Real Estate Development*, vantaggio competitivo derivante dallo *stock* di aree edificabili di proprietà
- Domanda residenziale e commerciale in crescita nei Paesi Baltici
- Turismo esperienziale e benessere in aumento

### Preatoni Group – 2023A-2032E Revenues by Line of Business (€ mn)



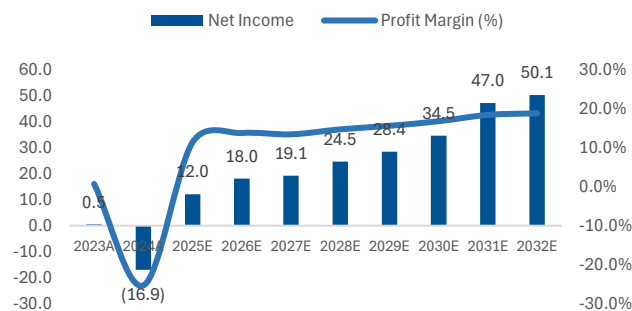
Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate

### Management

#### Supervisory Board

**Chairman:** Ernesto Preatoni

**Vice-Chairman:** Pierre Ducret

**Independent Member:** Chantal Burger

**Independent Member:** Vanessa Ruffini

#### Executive Board

**Chairman:** Patrick Werner

**CFO:** Patrick Giffaux

**Member:** Oscar Cremeri

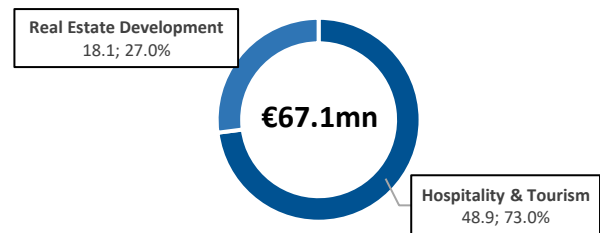
### Azionisti

|                   |        |
|-------------------|--------|
| Famiglia Preatoni | 93.21% |
| Altri             | 6.79%  |

### Rischi/Debolezze

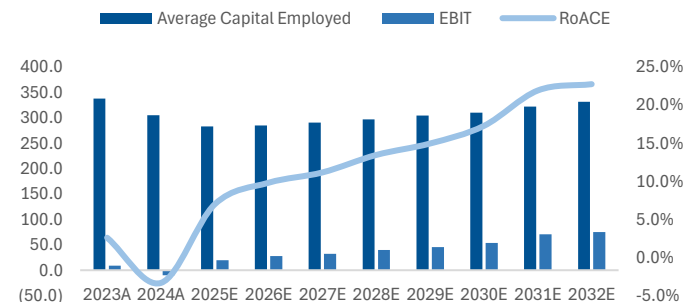
- Rischi connessi alle fluttuazioni del mercato immobiliare
- Ridotta capitalizzazione di mercato
- Competizione crescente nel turismo di lusso da parte di gruppi internazionali
- Esposizione del business a tensioni geopolitiche
- Senescenza delle strutture immobiliari di proprietà
- Aumento dei tassi d'interesse per l'attività di sviluppo immobiliare

### Preatoni Group – 2024 Revenue Breakdown by Line of Business (%)



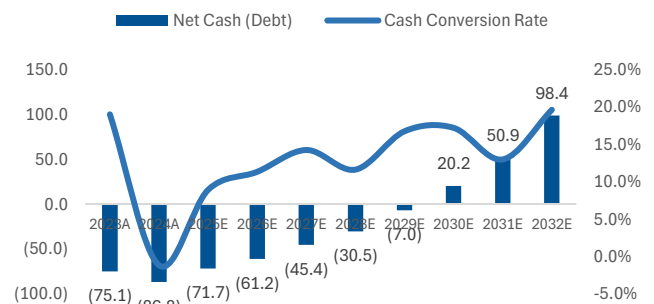
Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E RoACE (%)



Source: Websim Corporate

### Preatoni Group – 2023A-2032E Net Cash (Debt) (€ mn) and CCR (%)



Source: Websim Corporate

## Descrizione Societaria

### Sintesi: Il Gruppo Preatoni ad Oggi

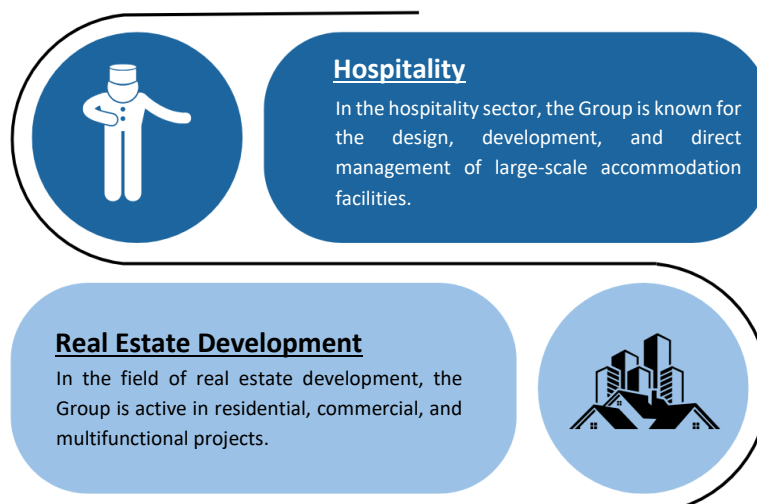
Il Gruppo Preatoni è un operatore internazionale con sede a Parigi, fondato nel 1974 da Ernesto Preatoni. Specializzato nei **settori dell'ospitalità e dello sviluppo immobiliare**, il Gruppo ha costruito la propria reputazione attraverso progetti di grande impatto in Europa, Medio Oriente e nei Paesi Baltici.

Tra le sue realizzazioni più note figura il **Domina Coral Bay a Sharm el-Sheikh**, uno dei *resort* più estesi della regione, e il **"Preatoni Tower" a Dubai**, simbolo della propria espansione nel mercato immobiliare internazionale. Nel febbraio del 2025, Preatoni Group **debutta in Borsa** quotandosi su **Euronext Access+ a Parigi**, consolidando così la sua presenza nel panorama finanziario europeo.

Le attività del gruppo si articolano principalmente in due aree: la gestione di strutture turistiche e lo sviluppo immobiliare:

- **Hospitality & Tourism (H&T), ca. 73% dei ricavi nel 2024.** Nel settore alberghiero, il Gruppo è noto per la **progettazione, sviluppo e gestione diretta** di strutture ricettive di ampia scala. **In Egitto**, il Gruppo è proprietario del *resort Domina Coral Bay a Sharm el-Sheikh*. È uno dei *resort* più grandi della regione, che comprende numerose strutture alberghiere, residenze private, centri benessere e servizi integrati per il tempo libero. **In Italia**, il Gruppo è proprietario e gestisce i) il *resort Domina a Zagarella*, nei pressi di Palermo, parte della struttura è gestita in multiproprietà; ii) a Novate Milanese l'hotel *Domina Fiera Milan*, struttura *business-oriented*; iii) a Gardone Riviera, lago di Garda, *Domina Borgo degli Ulivi Residence*, parco di 27 appartamenti gestiti in multiproprietà.
- **Real Estate Development (RED), ca. 27% dei ricavi del 2024.** Nell'ambito dello sviluppo immobiliare, il Gruppo è attivo su **progetti residenziali, commerciali e multifunzionali**. In particolare, vanta una presenza nei **Paesi Baltici** (Estonia, Lettonia e Lituania), mediante la società **ProKapital Grupp** che è specializzata nello sviluppo di quartieri residenziali e abitazioni di media e alta gamma. Il Gruppo dispone di una consistente riserva di terreni edificabili tra **Tallinn, Riga e Vilnius** (~250,000 m²). ProKapital vanta più di trent'anni di esperienza e 300,000 m² sviluppati: ad oggi, i progetti più promettenti includono lo sviluppo e miglioramento del **Kalaranna District a Tallinn**, un totale di 362 appartamenti per più di Eu130mn di ricavi. Inoltre, evidenziamo (i) il progetto (rinominato) **"Preatoni Tower JLT"** negli Emirati Arabi a Dubai, rilevato dal Gruppo nel 2014 e consegnato nel 2018: un grattacielo alto quasi 200 metri e composto da 554 unità, con destinazione d'uso sia residenziale che commerciale; ii) progetto **"Palazzo Preatoni"**, che prevede la riqualificazione di una torre con una superficie commercializzabile di circa 40,000 m², con destinazione mista e consegna prevista nei prossimi anni. **In Germania**, a Bad Kreuznach (città termale), il Gruppo (mediante ProKapital Grupp) gestisce **PK Parkhotel Kurhaus**, hotel a vocazione sia turistica che *business-oriented*.

#### Preatoni Group – Business Lines



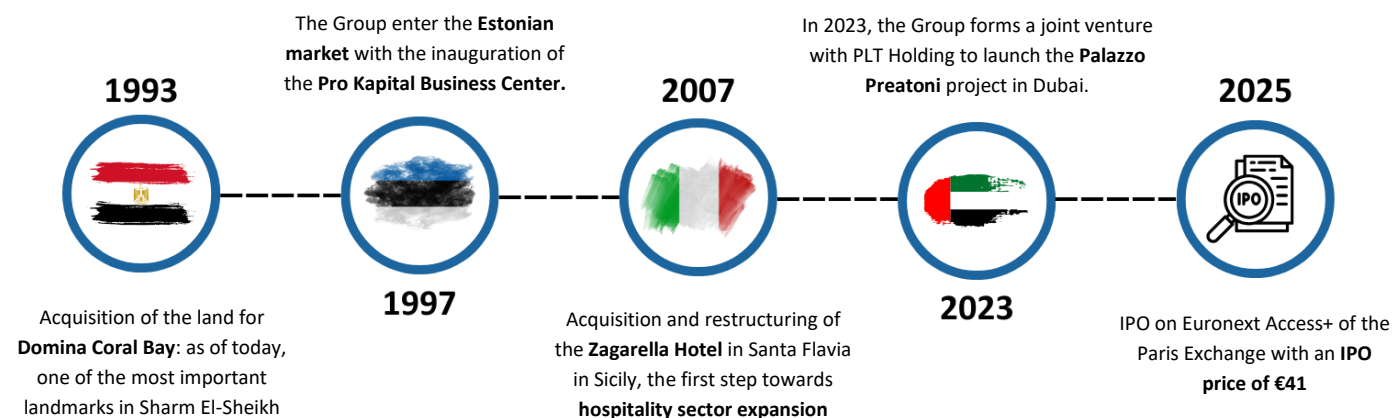
P R E A T O N I  
GROUP

Source: Websim Corporate on Company data

## Evoluzione societaria: un percorso di successo

L'evoluzione del Gruppo riflette un **percorso imprenditoriale iniziato negli anni '80**, che ha portato alla costruzione di un vero e proprio gruppo internazionale che si distingue per **l'innovazione e l'eccellenza** nella gestione dei propri progetti.

### Preatoni Group – Group Milestones



Source: Websim Corporate on Company Data

Dopo aver avviato le proprie attività in Italia nel settore immobiliare e finanziario, **la nascita ufficiale del Gruppo Preatoni può essere fatta risalire al 1993**, quando il fondatore e attuale presidente del consiglio di sorveglianza, Ernesto Preatoni, individua e acquisisce un'area completamente desertica, intraprendendo la **realizzazione di un grande polo turistico**. L'anno successivo, il Gruppo inaugura il complesso **Domina Coral Bay**, che oggi include sette hotel a cinque stelle e oltre 1,000 camere.

### Preatoni Group – Geographic Footprint



Source: Websim Corporate on Company data

Nel 1996, il Gruppo Preatoni avvia **un'importante espansione in Estonia**, acquisendo diverse aree strategiche che porteranno, l'anno successivo, all'inaugurazione del progetto baltico: il **Business Center ProKapital** a Tallinn. Nel 1999, il Gruppo consolida ulteriormente la **propria vocazione allo sviluppo commerciale** con l'apertura del **Kristiine Keskus**, un centro commerciale di quasi 70,000 m<sup>2</sup>, sempre nella capitale estone.

Le fondamenta per le operazioni nel settore dell'*hospitality* risalgono alla fine degli anni '80, con la fondazione di **Domina Vacanze**. Tuttavia, il primo passo concreto verso l'espansione nel settore alberghiero **arriva nel 2007** con l'**acquisizione e la ristrutturazione dello storico hotel Zagarella** a Santa Flavia, in Sicilia. Segue nel 2010 l'apertura del **Domina Fiera Milan**.

**Nel 2016**, il Gruppo Preatoni lancia ufficialmente il progetto della **"Torre Preatoni" a Dubai**, e nel 2023, il Gruppo costituisce una *joint venture* con PLT Holding per lanciare il progetto Palazzo Preatoni. Situata nel quartiere Jumeirah Lake Towers, si tratta di un edificio con una superficie commerciale di circa 40,000 m<sup>2</sup>, già annunciato e confermato dal 2020.

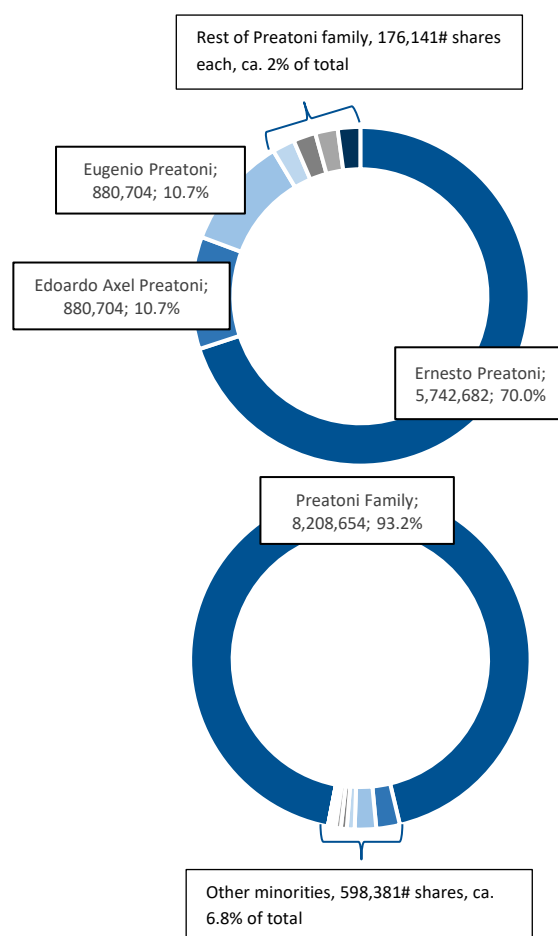
Infine, **nel 2025**, il Gruppo Preatoni sbarca sul segmento **Euronext Access+ della Borsa di Parigi**, con un prezzo di **IPO fissato a Eu41 per azione**, ed una **valutazione complessiva di oltre Eu360mn**, consolidando ulteriormente la propria proiezione internazionale.

## Management e struttura societaria: esperienza alla base

Il **capitale sociale** del Gruppo Preatoni ammonta a **Eu361,088,435** suddiviso in **8,807,035** azioni del valore nominale di Eu41 ciascuna. Di seguito la ripartizione per azionista:

### Preatoni Group – Shareholder Structure

| Shareholders              | Ownership        |                      |              |
|---------------------------|------------------|----------------------|--------------|
|                           | # of Shares      | % on Preatoni Family | % on Total   |
| <b>Ernesto Preatoni</b>   | <b>5,742,682</b> | <b>70.0%</b>         | <b>65.2%</b> |
| Edoardo Axel Preatoni     | 880,704          | 10.7%                | 10.0%        |
| Eugenio Preatoni          | 880,704          | 10.7%                | 10.0%        |
| Greta Preatoni            | 176,141          | 2.1%                 | 2.0%         |
| Roberto Rangoni Preatoni  | 176,141          | 2.1%                 | 2.0%         |
| Ingtid Preatoni           | 176,141          | 2.1%                 | 2.0%         |
| Marco Fabio Preatoni      | 176,141          | 2.1%                 | 2.0%         |
| <b>Preatoni Family</b>    | <b>8,208,654</b> | <b>100%</b>          | <b>93.2%</b> |
| Sergio Grandi             | 197,267          |                      | 2.2%         |
| Giancarlo Rossi           | 179,074          |                      | 2.0%         |
| Letizia Pappalardo        | 65,512           |                      | 0.7%         |
| Paola Cerri               | 49,307           |                      | 0.6%         |
| Giorgio Angiolini         | 44,621           |                      | 0.5%         |
| Renato Bullani            | 27,000           |                      | 0.3%         |
| ENCOFIN Srl               | 14,926           |                      | 0.2%         |
| Maria Adelaide Cassani    | 20,650           |                      | 0.2%         |
| Patrick Werner            | 24               |                      | 0.0%         |
| <b>Other Shareholders</b> | <b>598,381</b>   |                      | <b>6.8%</b>  |
| <b>Total</b>              | <b>8,807,035</b> |                      | <b>100%</b>  |



Source: Websim Corporate on Company Data

Come evidenziato dallo schema precedente, **Ernesto Preatoni è titolare del 93.2% dei diritti di voto**, sommando sia le azioni di titolarità diretta che l'usufrutto di cui gode sulle azioni intestate in nuda proprietà ai singoli figli (pari al 28% del capitale sociale). Inoltre, all'interno del capitale sociale di Ernesto Preatoni è presente anche una quota di 731,708 azioni (riconducibile a 8.3% del capitale sociale) appartenente a Ernesto Preatoni Cpte Nanti OSB, società direttamente riconducibile al fondatore.

Evidenziamo che **Edoardo Axel Preatoni** ed **Eugenio Preatoni** (a capo, rispettivamente, delle divisioni **Real Estate Development e Hospitality & Tourism del Gruppo**), sono titolari del 10% cadauno della nuda proprietà del capitale sociale, mentre gli altri 4 figli del 2%. Il restante **6.8% appartiene a 9 azionisti**, fra cui si rileva una piccola partecipazione azionaria di Patrick Werner, ad oggi Presidente del Direttorio del Gruppo.

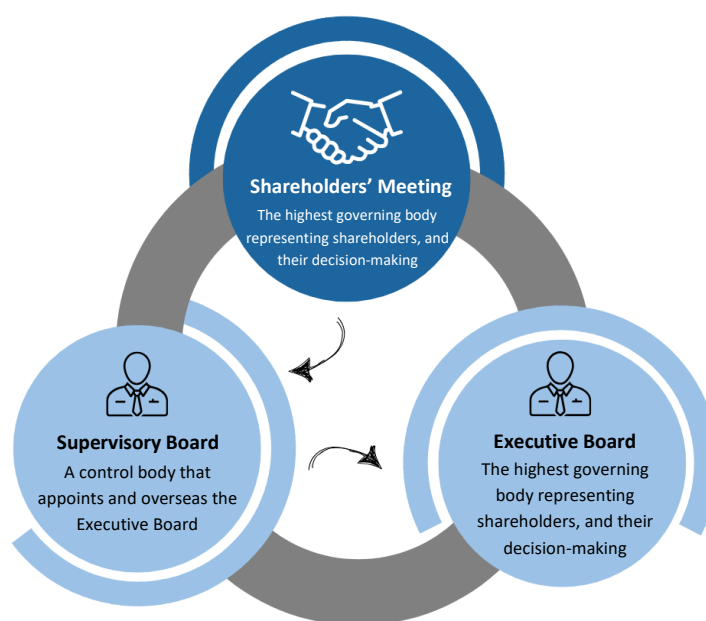
## Governance e Top Management

Sottolineiamo che la *governance* delle Società francesi, come nel caso del Gruppo Preatoni, presenta delle differenze con il modello tradizionale italiano. Più specificamente, il **modello del Gruppo è dualistico**, ovvero presenta due organi distinti, (i) il **Consiglio di Gestione o Direttorio** (*Directoire*) ed il **Consiglio di Sorveglianza** (*Conseil de Surveillance*).

Nelle società italiane, il modello tradizionale prevede che l'impresa sia gestita da un **Consiglio di Amministrazione (CdA)**, nominato direttamente dall'assemblea dei soci, e controllata da un **Collegio Sindacale**, che vigila sulla legalità della gestione. In questo sistema, l'assemblea dei soci ha un ruolo centrale: (i) nomina gli amministratori, (ii) approva il bilancio e (iii) controlla indirettamente la società.

Nel **modello dualistico**, ispirato al sistema tedesco e usato anche in Francia, la gestione dell'azienda è affidata ad un **Consiglio di Gestione**, mentre il controllo è esercitato da un **Consiglio di Sorveglianza**, che ha più poteri rispetto al Collegio Sindacale. Questo consiglio nomina e può revocare i gestori, approva il bilancio e può intervenire sulle scelte strategiche.

### Preatoni Group – Dualistic Model of Governance



Source: Websim Corporate on Company data

Di seguito riportiamo i membri chiave della *governance* del Gruppo Preatoni.

### Il Consiglio di Gestione o Direttorio (*Directoire*)

A norma dello statuto societario, l'organo può essere composto al **massimo da 5 membri**, con limite di età fissato a 80 anni. I componenti sono **nominati dal Consiglio di Sorveglianza** (*Conseil de Surveillance*) con una durata massima del mandato di 4 anni. I membri del Comitato Esecutivo sono rieleggibili.

- **Patrick Werner – Presidente.** Patrick Werner è laureato presso l'Institut d'Études Politiques (IEP) di Parigi e ha frequentato l'École Nationale d'Administration (ENA). Nel 1976 ha ricoperto il ruolo di Ispettore Generale delle Finanze. Nel 1980 è entrato alla Caisse des Dépôts et Consignations come Responsabile della Revisione Interna. In seguito, è diventato membro del Comitato Esecutivo e Amministratore Delegato del Gruppo C3D (Caisse des Dépôts Développement). Nel 1991 è stato nominato Amministratore Delegato del gruppo assicurativo Victoire. Dal 1996 al 1998 ha ricoperto il ruolo di Delegato Generale e successivamente di Vicepresidente della Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA – Federazione Francese delle Compagnie di Assicurazione). Alla fine del 1999 è entrato a far parte del gruppo La Poste come Vicedirettore Generale, con l'incarico di creare La Banque Postale. Quest'ultima è stata fondata il 1° gennaio 2006 e Patrick Werner ne è diventato Presidente del Comitato Esecutivo; sotto la sua guida, la banca ha conosciuto una significativa crescita grazie all'espansione delle sue attività. È stato inoltre membro della Commissione Esecutiva della Fédération Bancaire Française (Federazione Bancaria Francese) e Presidente del Comitato di Conformità della stessa. Nominato Amministratore Delegato di Gras Savoye nel 2011, ha fondato nel

2014 ARUM Gestion Privée, una società di consulenza in gestione patrimoniale, e ARUM International. Nel giugno 2022 è entrato a far parte del Gruppo in qualità di Presidente del Direttorio. Termine del mandato 2026.

- **Patric Giffaux – Membro & CFO.** Patric Giffaux è laureato all'Università Paris IX Dauphine, con una specializzazione in contabilità e revisione contabile. Ha iniziato la sua carriera nel Gruppo Gendrot e nel 1989 è diventato socio, anno in cui il gruppo è entrato a far parte della rete internazionale BDO Global, che ha successivamente co-diretto. Alla fine del 2006, il *network* internazionale BDO gli ha affidato il diritto di utilizzo del marchio BDO in Francia, con l'obiettivo di creare una struttura multidisciplinare di dimensioni e reputazione tali da diventare la quinta rete mondiale di revisione e consulenza in Francia. Nel 2008 ha fondato BDO France insieme a Michel Léger, ex responsabile di Arthur Andersen, e Vincent Baillot, Presidente della Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Nominato Direttore Esecutivo e successivamente membro del Consiglio di Sorveglianza, Patric Giffaux ha lasciato BDO France nel 2021 prima di entrare a far parte del Gruppo Preatoni nel giugno 2022. Termine del mandato 2026.

#### Preatoni Group – Supervisory Board Members



**Patrick Werner**  
*President*



**Patric Giffaux**  
*Member & CFO*



**Oscar Crameri**  
*Member*

Source: Websim Corporate on Company data

- **Oscar Crameri – Membro.** Oscar Crameri è laureato in giurisprudenza. Ha iniziato la sua carriera professionale esercitando la professione di avvocato e notaio presso uno studio legale a Lugano, per poi passare a ruoli dirigenziali nelle società di revisione Arthur Andersen e Deloitte, dove è stato Responsabile dei Dipartimenti Fiscale e Legale. Successivamente, ha ricoperto per quattro anni il ruolo di Membro Esecutivo e Responsabile dei Servizi Legali e della *Compliance* presso una banca d'investimento. Ha fatto parte del Consiglio di Amministrazione della Fédération des Banques Raiffeisen in Ticino, è stato Presidente di una banca Raiffeisen locale e membro, nonché Presidente, del Consiglio di Amministrazione dell'Associazione dei Notai del Canton Ticino. Attualmente esercita la professione di avvocato nel Canton Ticino, è Presidente del Consiglio di Amministrazione di Saarmas Family Office SA a Lugano e membro del *Supervisory Board* di ProKapital Grupp. Termine del mandato 2026.

#### Consiglio di Sorveglianza (Conseil de Surveillance)

A norma dello statuto societario, l'organo può essere composto da 3 a 12 membri. I membri sono nominati dall'Assemblea Generale Ordinaria, che può revocarli in qualsiasi momento. Durata massima del mandato 4 anni. Limite di età fissato a 85 anni. Il numero dei membri che hanno superato i 70 anni di età non può superare un terzo dei membri.

- **Ernesto Preatoni – Presidente.** Fondatore e azionista di maggioranza del Gruppo Preatoni, Ernesto Preatoni ha iniziato la sua carriera nel 1967 come consulente finanziario per investitori privati. Nel 1971 è diventato Presidente di Italian Financial Advisors, un'associazione creata per indirizzare il risparmio verso investimenti mirati. Negli anni '70 e '80 ha iniziato a operare nel settore immobiliare (prima negli Stati Uniti, poi in Italia), specializzandosi nella costruzione e vendita di appartamenti e edifici per uffici. Entro il 1991 era diventato uno degli imprenditori di riferimento del settore. Nel 1985 ha rivolto la sua attenzione al settore bancario, realizzando la sua prima grande operazione finanziaria con l'acquisizione di Bi-Invest. Nel 1987 ha guidato l'acquisizione della Banca Popolare di Lecco e, successivamente, del Credito Bergamasco. Negli anni '90 ha concentrato le sue attività su due aree geografiche: l'Egitto e i Paesi Baltici, sfruttandone le opportunità di sviluppo. In Egitto ha creato Domina Coral Bay a Sharm el-Sheikh. È stato inoltre tra i primi a cogliere le grandi potenzialità di crescita dei Paesi Baltici già negli anni '90. Termine del mandato 2026.

## Preatoni Group – Executive Board Members



**Ernesto Preatoni**  
*President*



**Pierre Ducret**  
*Vicepresident &  
Independent Member*



**Chantal Burger**  
*Independent Member*



**Vanessa Ruffini**  
*Independent Member*

Source: Websim Corporate on Company data

- **Pierre Ducret – Vicepresidente, membro indipendente.** Amministratore aziendale (Ethifinance; Apave SA; Novaxia); Ex Consigliere per il Clima presso il Gruppo Caisse des Dépôts; Fondatore dell'Istituto di Economia per il Clima I4CE. Inoltre, per il Gruppo Preatoni: Membro del Comitato di revisione; Presidente del CSR Committee (Comité RSE – Responsabilité Sociétale des Entreprises). Termine del mandato 2026.
- **Chantal Burger – Membro indipendente.** Ex Amministratore Delegato di Allen & Overy Francia; Ex Vicedirettore Generale del Groupe Étoile; Ex Amministratore Delegato del Gruppo VVF (Villaggi Vacanze Famiglie); Ex Project Manager presso il C3D, responsabile dei settori immobiliare e turistico. Inoltre, per il Gruppo Preatoni: Presidente del Comitato di revisione. Membro del CSR Committee (Comité RSE – Responsabilité Sociétale des Entreprises). Termine del mandato 2026.
- **Vanessa Ruffini – Membro indipendente.** Laureata in Scienze e Tecniche Psicologiche; Specialista in Risorse Umane e Relazioni Lavorative; Termine del mandato 2026.

### Comitato Esecutivo (Comité Exécutif)

All'interno di questa *governance* troviamo il **Comitato Esecutivo**, ovvero l'organo che garantisce che le decisioni esecutive siano coerenti con la strategia del Gruppo. Si riunisce almeno quattro volte l'anno, ed è composto dai **tre membri del Direttorio** e dai **due responsabili delle divisioni del Gruppo**, ovvero **Eugenio Preatoni per Hospitality & Tourism** e **Edoardo Axel Preatoni per Real Estate Development**. Il Presidente del Consiglio di Sorveglianza (Ernesto Preatoni) è invitato permanente.

## Preatoni Group – Executive Branch



**Edoardo Axel Preatoni**  
*Real Estate Development*



**Eugenio Preatoni**  
*Hospitality & Tourism*

Source: Websim Corporate on Company data

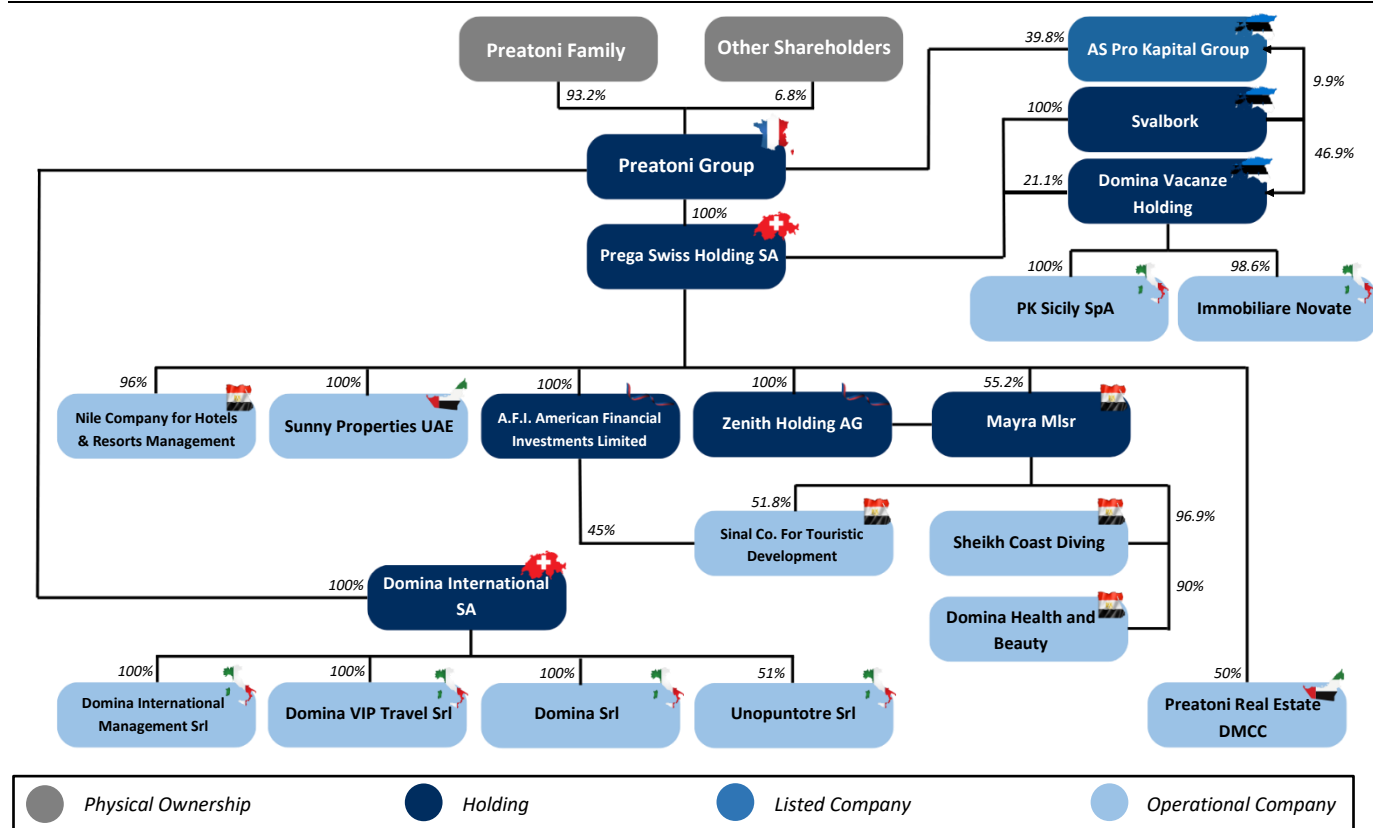
Una volta che i *budget* annuali, i *capex* e i *cash-flow* delle società operative sono stati approvati a livello di Gruppo dal Comitato Esecutivo, i dirigenti operativi sono pienamente responsabili della loro esecuzione nel quadro approvato dal Comitato. Pertanto, la gestione operativa del Gruppo è una **gestione decentralizzata**.

### Struttura Societaria

La struttura societaria del Gruppo ruota attorno alla **famiglia Preatoni**, che detiene la quasi totalità del capitale di **Preatoni Group** (93.7%), mentre una piccola quota (6.8%) è in mano ad altri nove azionisti. Direttamente e attraverso **Prega Swiss Holding SA**, interamente controllata, il Gruppo esercita il controllo

su una serie di partecipazioni strategiche in società operative e immobiliari localizzate principalmente in Europa e Medio Oriente, configurando una rete articolata di entità attive nei settori dell'*Hospitality & Tourism* e del *Real Estate*.

#### Preatoni Group – Company Structure



Source: Websim Corporate on Company Data

Nel dettaglio, riportiamo le principali società operative del Gruppo suddivise per divisione e/o perimetro geografico:

#### *Hospitality & Tourism* Sharm el-Sheikh

- **Sinal Co. for Touristic Development (SICOT).** Società di diritto egiziano partecipata al 96.8%, con sede legale al Cairo, è proprietaria, dà in locazione e sviluppa il complesso immobiliare del *resort* Domina Coral Bay a Sharm el-Sheikh. Nel 2023 ha generato Eu2.4mn (al cambio di fine 2023, EGP84mn).
- **Nile Company for Hotels & Resorts Management.** Società di diritto egiziano, partecipata al 96%, con sede legale a Sharm el-Sheikh. Ha come oggetto sociale la gestione del *resort* Domina Coral Bay. Nel 2023 ha generato circa Eu28mn (al cambio di fine 2023, EGP967mn).

#### *Hospitality & Tourism* Italia etc.

- **Sunny Properties.** Società costituita a Dubai, partecipata al 100% con sede legale a Dubai, attiva nell'usufrutto e nella vendita di multiproprietà sul sito di Sharm el-Sheikh. A fine 2023 ha generato Eu5.4mn.
- **Domina VIP Travel.** Società di diritto italiano, partecipata al 100% dal Gruppo, con sede legale a Milano. È un *tour operator* e una società di supporto per le professioni del settore alberghiero e turistico. Genera la maggior parte dei suoi ricavi con il *resort* di Sharm el-Sheikh. Nel 2023 ha realizzato Eu9.6mn.
- **Domina Srl.** Società di diritto italiano, partecipata al 100% dal Gruppo, con sede legale a Milano. È l'intermediario nelle attività di vendita di multiproprietà del Gruppo in Sicilia ed Egitto. Nel 2023 ha realizzato Eu3.6mn.
- **PK Sicily.** Società di diritto italiano partecipata al 68.0%, sede legale a Milano. La società ha come oggetto la gestione del *resort* Domina Zagarella a Santa Maria in Sicilia, vicino Palermo. A fine 2023 ha generato Eu9.7mn.
- **Immobiliare Novate.** Società di diritto italiano, partecipata al 66.6% con sede legale a Milano, attiva nella gestione dell'hotel Domina Fiera Milan. A fine 2023 ha generato Eu5.5mn.
- **Domina International Management.** Società di diritto italiano con sede legale a Milano e Lugano. Gestisce il parco di 29 multiproprietà sul lago di Garda, affittate dalla società italiana Unopuntotre

partecipata al 51%. Domina International Management ha generato Eu0.7mn di ricavi nel 2023 mentre la società Unopuntotre ha generato Eu1.9mn nel 2023.

- **Domina International.** Società di diritto svizzero, partecipata al 100% dal Gruppo con sede legale a Lugano. Attiva nello sviluppo e nella gestione il marchio “Domina”, sotto cui sono esercitate le attività di *Hospitality & Tourism* del Gruppo. Nel 2023 ha generato Eu0.7mn.

#### **Real Estate Development**

##### Baltico & Dubai

- **ProKapital Grupp.** Oltre ad essere quotata, è una società di diritto estone partecipata direttamente e indirettamente per il 49.6%, con sede legale a Tallinn, si dedica allo sviluppo immobiliare in Estonia, Lituania e Lettonia. Nel 2023 ha generato vendite per Eu23.0mn.
- **Preatoni Real Estate DMCC.** Società costituita a Dubai, è una JV (ad oggi al 29%) con il gruppo italiano PLT. La Società è in trattativa per ritornare alla partecipazione originaria del 50%. L'obiettivo è quello di rilevare un progetto per la costruzione di un grattacielo a prevalente destinazione residenziale, con una superficie sviluppata di circa 50.000 m<sup>2</sup>. Essendo nella fase iniziale del progetto non ha ancora generato ricavi.

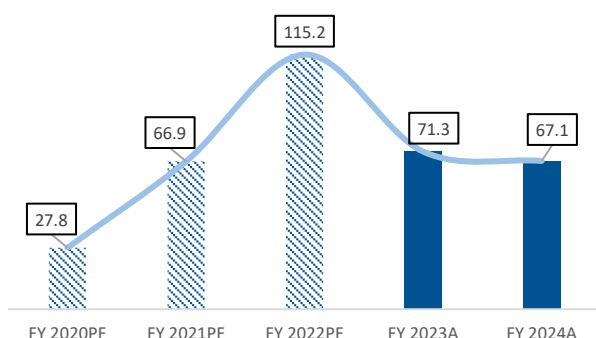
Oltre a queste abbiamo varie *holding*: **Prea Swiss Holding** in Svizzera, **Svalbork** e **Domina Vacanze Holding** in Estonia, **Mayra Misr** in Egitto (che controlla **Sheik Coast Diving** e **Domina Health&Beauty**), **Zenith Holding** e **American Financial Investment** in Liechtenstein, sono pure holding intermedie prive di attività e di personale.

## Business Model

L'andamento del Gruppo Preatoni, influenzato dalla (i) stagionalità del *business* dell'H&T, e (ii) ciclicità del *Real Estate Development*, può essere analizzato in due fasi. Nel dettaglio:

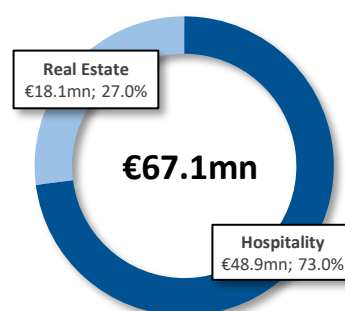
- **2020 - 2022.** Nel periodo, il Gruppo Preatoni ha registrato una crescita di **ricavi da Eu27.8mn a Eu115.2mn**, un CAGR di oltre il 100%. Nonostante gli effetti negativi della pandemia la crescita del Gruppo è principalmente attribuibile alla **ripresa importante dei paesi emergenti** in cui la Società opera.
- **2022 - Oggi.** Nel triennio, i ricavi del Gruppo Preatoni sono passati da **Eu115.2mn nel 2022 a Eu67.1mn nel 2024**. Questo calo è principalmente attribuibile al ciclo tipico del settore immobiliare: anni di vendite consistenti, grazie alla disponibilità di immobili, sono seguiti da periodi di vendite inferiori finché i nuovi progetti non sono pronti.

Preatoni Group – FY2020PF – FY2024A Total Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – FY2024A Revenue Breakdown by Division (%)



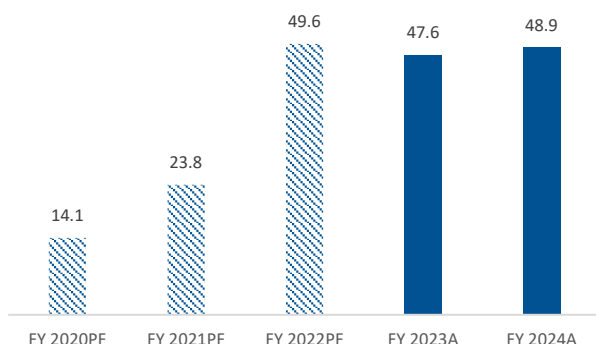
Source: Websim Corporate on Company data

Come anticipato, il Gruppo Preatoni articola la propria attività in **due divisioni operative principali: Hospitality & Tourism e Real Estate Development**. Nel 2024, la divisione H&T ha avuto un peso del 73% sui ricavi totali del Gruppo, mentre il restante 27% è attribuibile alla divisione RED. Questa proporzione si conferma anche negli anni precedenti.

## Hospitality & Tourism

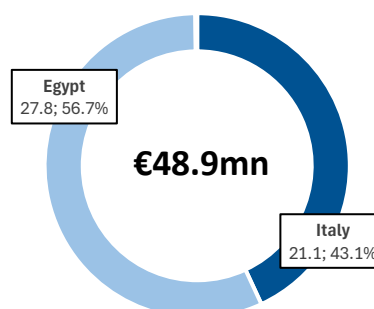
Nel settore alberghiero, il Gruppo è riconosciuto per la **progettazione, sviluppo e gestione diretta di grandi strutture ricettive**.

Preatoni Group – 2020-2024 H&T Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2024 H&T Revenue Breakdown by Hotel (%)



Source: Websim Corporate on Company data

In **Egitto**, il Gruppo è proprietario di **Domina Coral Bay** a Sharm el-Sheikh, uno dei *resort* più grandi della regione, che comprende numerosi alberghi, residenze private, centri benessere e servizi integrati per il tempo libero. I ricavi egiziani sono interamente riconducibili a questa struttura.

In **Italia**, il Gruppo è proprietario e gestisce i) il *resort* **Domina a Zagarella**, nei pressi di Palermo, parte della struttura è gestita in multiproprietà; ii) a Novate Milanese l'hotel **Domina Fiera Milan**, struttura *business-oriented*; iii) a Gardone Riviera, lago di Garda, **Domina Borgo degli Ulivi Residence**, parco di 29 appartamenti gestiti in multiproprietà.

Si segnala inoltre che la somma dei ricavi provenienti da Italia ed Egitto non corrisponde esattamente al totale dei ricavi di H&T, in quanto è presente una **voce residuale** (*others*, <1%) che comprende (i) canoni di locazione derivanti da attività gestite da terzi all'interno delle strutture (ad esempio cliniche, casinò, ecc.) e (ii) ricavi da servizi accessori offerti ai clienti, come escursioni e simili.

La divisione dell'H&T è cresciuta da **Eu14.1mn nel 2020 a Eu48.9mn nel 2024**, con un CAGR 2020-24 superiore al 30%. Tale espansione è stata trainata principalmente dal **Domina Coral Bay**, che rappresenta la struttura più rilevante all'interno del Gruppo.

## Egitto

### **Resort Domina Coral Bay**

#### **Resort Domina Coral Bay**

La struttura si trova a 12 minuti dall'aeroporto internazionale di Sharm el-Sheikh ed a 15 minuti da Naama Bay. Esteso su una superficie di 7.38 ettari, offre l'accesso esclusivo ad una spiaggia privata lunga 1.8 km. **La struttura è dotata di numerosi servizi**, tra cui, piscine, *beach club*, *boutique*, centro subacqueo, SPA, casinò, discoteca, clinica medica e centro congressi.

L'offerta ricettiva è diversificata ed include camere d'albergo, appartamenti e ville. Le unità abitative sono disponibili sia in **formula alberghiera tradizionale** sia in **modalità multiproprietà (*timeshare*<sup>1</sup>)**. Complessivamente, il *resort* conta oltre **1,050 camere**, di cui ca. 320 gestite in *timeshare*, distribuite in 10 edifici, tra cui figurano 7 hotel a cinque stelle. La ristorazione è garantita da 13 ristoranti e numerosi bar. Sul sito si trovano anche più di **130 ville e residenze private**, vendute a terzi, che costituiscono un'ulteriore base di clientela per i servizi offerti.

Il *resort* è **completamente autosufficiente** dal punto di vista infrastrutturale: dispone di una rete stradale interna e di un impianto di desalinizzazione collegato al sistema idrico principale, che garantisce un approvvigionamento costante, fondamentale soprattutto per la manutenzione delle aree verdi.

#### **Preatoni Group – Resort Domina Coral Bay**



Source: Websim Corporate on Company data

Oltre all'attività alberghiera tradizionale, il Gruppo ha sviluppato **un'offerta di multiproprietà** che ha contribuito a **fidelizzare una clientela abituale**. L'unità di base della formula è la settimana.

**La struttura conta 320 unità immobiliari destinate al *timeshare***. I contratti prevedono il diritto d'uso di una specifica unità per un determinato periodo, stabilito contrattualmente per uno o più anni. In cambio, il cliente versa un prezzo fisso iniziale e sostiene oneri annuali durante gli anni in cui usufruisce della proprietà. Per confermare l'utilizzo della propria settimana, è necessario comunicarlo con almeno sei mesi di anticipo. In mancanza di tale comunicazione, la struttura può destinare l'unità all'attività alberghiera. Ai proprietari verranno fatturate le spese comuni negli anni in cui utilizzano il loro periodo di riferimento.

Nel 2010, la legge egiziana ha modificato il diritto di accesso alla proprietà immobiliare limitandolo nel tempo. Di conseguenza, il Gruppo ha modificato la propria offerta passando dalla vendita di un diritto di proprietà alla **vendita di un diritto d'uso garantito** per una **durata contrattuale massima di 50 anni**, rinnovabile per ulteriori 25 anni. **A partire dal 2019 sono disponibili contratti della durata di 5, 14 o 30 anni**.

Le unità in multiproprietà del Gruppo Preatoni sono affiliate al circuito **RCI**, uno dei **principali operatori mondiali nel settore dello scambio vacanze**, con oltre 4,300 strutture in più di 100 Paesi. Grazie a questa *partnership*, i clienti possono scambiare la propria settimana con soggiorni in altre strutture aderenti alla rete.

<sup>1</sup> Acquisto del diritto all'uso della camera, un appartamento, o villa per un periodo specifico ogni anno

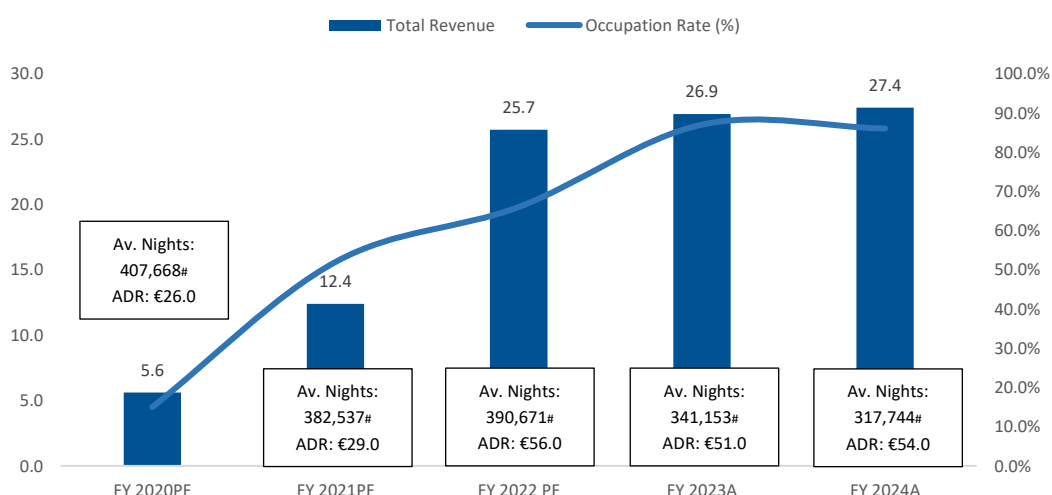
L'obiettivo di questa formula è triplice: (i) **fidelizzare la clientela**, (ii) **garantire un'elevata occupazione annuale** e (iii) **contribuire alla copertura dei costi fissi del resort**. Inoltre, i clienti in multiproprietà ottengono automaticamente lo *status* di socio **"D Club"** (descritto in seguito). Dal 2022, le vendite di settimane in multiproprietà si attestano tra le 750 e le 950 all'anno. Circa il 50% dei contratti venduti ha una durata di 5 anni, mentre il restante 50% è costituito da contratti trentennali.

Per rafforzare la propria strategia di fidelizzazione, il Gruppo ha introdotto lo *status* **"D Club"**. I membri usufruiscono di una **serie di servizi esclusivi**, tra cui trasferimenti da e per l'hotel, *concierge* personalizzato, e accesso a spazi riservati all'interno delle strutture, in particolare nei ristoranti. L'iscrizione al **"D Club"** è consentita indistintamente sia ai titolari di multiproprietà sia ai clienti non vincolati da un contratto *timeshare*.

Il *resort* ha registrato un'intensa attività fino ai primi anni 2010, prima di essere penalizzato da una serie di **eventi avversi**: (i) la "Primavera Araba" nel 2011, (ii) l'incidente aereo in partenza da Sharm el-Sheikh nel 2015, (iii) la pandemia di Covid-19 nel 2020-2021, (iv) il conflitto russo-ucraino a partire da febbraio 2022 e, più recentemente, (v) il conflitto israelo-palestinese nel 2023-2024.

Nel **2024**, il Domina Resort Coral Bay ha raggiunto **Eu27.4mn**, avendo un peso di oltre il 55% sul totale del segmento H&T, rispetto ai Eu26.9mn raggiunti nel 2023.

**Preatoni Group – 2020-2024 Coral Bay Revenue Trends**



Source: Websim Corporate on Company data

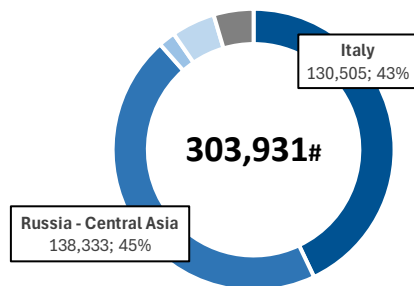
Negli ultimi anni la struttura ha registrato un **CAGR superiore al 40% nel periodo 2020-2024**. Questa crescita è principalmente attribuibile all'aumento dell'*occupation rate*, passato da un minimo di 15.2% nel 2020 (causato dalla pandemia) a un robusto **86% nel 2024**, superando lo *standard* europeo. Ciò nonostante, le metriche riportano una riduzione del numero di camere disponibili a causa dei lavori di ristrutturazione in corso, volti a migliorare ed espandere il *resort* nel lungo periodo (oltre il 2025).

Assumendo che circa il 50% del totale derivi dalla ristorazione (F&B), l'ADR relativo al solo pernottamento si ridurrebbe di circa la metà: per il 2024, **l'ADR "netto" da room revenues si attesterebbe intorno a Eu54**.

Fino al 2021, il *resort* Domina Coral Bay attirava principalmente una **clientela** proveniente dall'Italia e dai Paesi dell'ex-CSI (i.e. Comunità degli Stati Indipendenti: Russia, Kazakistan, Ucraina, Bielorussia, Uzbekistan, Azerbaijan e Kirghizistan). Con lo scoppio del conflitto russo-ucraino il Gruppo ha accelerato il processo di diversificazione attraendo clienti con una maggiore capacità di spesa.

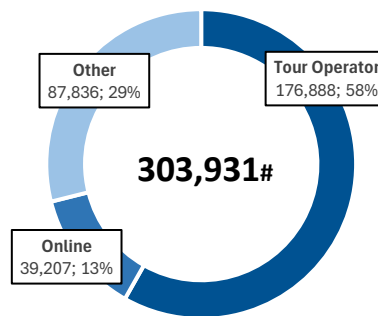
Preatoni Group – 2023 Coral Bay Clientele Breakdown by Geography (€ mn)

■ Italy ■ Russia - Central Asia ■ West Europe ■ East Europe ■ Others



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2023 Coral Bay Clientele Breakdown by Channels (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Il Gruppo commercializza la propria offerta attraverso **due canali principali**.

A Sharm el-Sheikh, le **agenzie di viaggio** e i **tour operator** sono il canale di intermediazione primario, e di conseguenza anche per il **Domina Coral Bay**, dato l'elevato numero di camere che il **resort** mette a loro disposizione. I cinque principali **tour operator partner** del Gruppo sono **Alpitour, Domina VIP Travel, Biblo, Sun International e Joyce**. Sebbene questo sia il canale che genera i maggiori volumi di vendita, è anche il **meno redditizio** per il Gruppo. Questo accade a causa delle elevate commissioni riconosciute agli intermediari e dei prezzi praticati, che rendono il prezzo medio di vendita tramite questi canali circa il **30% inferiore** rispetto a quello ottenuto tramite le piattaforme di vendita **online**.

**Online**, queste vendite possono essere sia **dirette** (tramite il sito internet di Domina Coral Bay) che **indirette** (tramite altre piattaforme). Il Gruppo ha notevolmente sviluppato la propria rete di distributori **online** nel corso degli anni 2022 e 2023. I cinque principali distributori sono il sito internet del **Gruppo Domina, Booking.com, Expedia, HotelBeds e Keytel**. Si tratta del canale di commercializzazione più redditizio, grazie a commissioni di intermediazione limitate. Il ricavo generato da questo tipo di cliente è in media due volte superiore a quello generato da un cliente **tour operator**.

## Italia

### Resort Domina Zagarella

**Domina  
Zagarella**

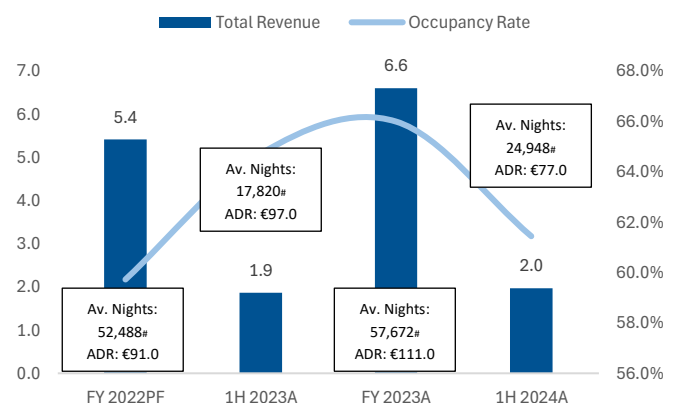
Situato a circa cinquanta chilometri dall'aeroporto di Palermo, in Sicilia, ed a 2 km dal centro di Santa Flavia, questa struttura a **4 stelle** ristrutturata nel 2010 dispone di **338 camere** (di cui 16 **suite** e 22 camere familiari) e di **43 ville**. Il sito si estende su una superficie di 5 ettari.

Preatoni Group – Domina Zagarella



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2022-1H2024 Domina Zagarella Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Comprende, inoltre, due ristoranti, due bar, tre piscine, un centro nautico e di immersioni (membro PADI (*Professional Association of Diving Instructors* – aperto da giugno a settembre), una palestra, un campo da *beach volley*, due campi da *padel*, un negozio e un centro congressi con una capienza massima di 500 persone.

Oggi il **resort**, posizionato su un promontorio roccioso, è privo di una propria spiaggia sabbiosa. Con la firma della concessione per il "**Lido Olivella**" nel 2024, gli ospiti potranno accedere a una spiaggia privata

e facilmente raggiungibile a partire dalla **stagione 2026**. Il Gruppo prevede anche di arricchire quest'area con servizi di ristorazione e un **Beach Club**. Questo sviluppo dovrebbe aumentare l'attrattività del **resort**, favorendo sia un incremento delle tariffe che un miglioramento del tasso di occupazione.

Il Gruppo intende anche prolungare il periodo di apertura del sito che, attualmente, a causa del clima e della natura dell'offerta, è limitato a circa 200 giorni l'anno. Sono in corso studi per completare l'offerta del **resort**, in particolare con un **centro SPA** e un'offerta medica (i.e. **SPA medicale**). Questo tipo di servizio è già ben sviluppato nell'area palermitana e dovrebbe risultare attrattiva per la **clientela locale durante tutto l'anno**, contribuendo così a **prolungare la stagione di apertura** e ad **aumentare il tasso di occupazione**. Attualmente, la struttura accoglie prevalentemente una clientela italiana.

**Come per la struttura di Sharm el-Sheikh**, tutte le camere e le ville possono essere proposte in vendita in *timeshare* sotto forma di cessione di un diritto reale (quote).

Nel 2023, l'attività del **resort Domina Zagarella** è tornata ai livelli normali dopo l'emergenza pandemica, ed ha raggiunto i **Eu6.6mn di ricavi**, avendo un peso di oltre il 30% sui ricavi italiani, e oltre il 10% sulla linea di *business* H&T. Inoltre, notiamo una **tendenza positiva dell'occupation rate**, in area 66% per il 2023, in linea con gli *standard* europei. Questo risultato è dovuto a (i) il forte ritorno dei flussi turistici post-pandemica, (ii) un aumento nel periodo di apertura più esteso rispetto all'anno precedente e (iii) un aumento delle tariffe.

**Nel primo semestre del 2024**, la struttura ha registrato ricavi per Eu2.0mn, con un *occupation rate* appena sopra il 60%, leggermente in calo rispetto alla prima metà del 2023.

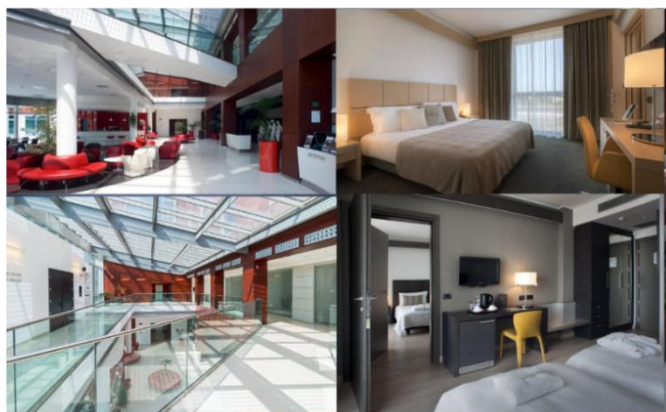
Per quanto riguarda l'ADR, assumendo che il 40% dei ricavi totali di Zagarella provenga dal *Food & Beverage* e altro, possiamo stimare che l'ADR riferito esclusivamente al *Room Revenue* sia di **ca. Eu77**.

#### Hotel Domina Fiera Milan

Aperto nel 2010 e rinnovato nel 2013 e nel 2014, l'hotel Domina Fiera Milan si trova a Novate Milanese, un comune nell'*hinterland* nord-ovest di Milano. La struttura si trova a 3 km dal **MIND (Milano Innovation District)**, quartiere in pieno sviluppo e dedicato alla scienza, alla ricerca e all'innovazione. Accoglierà numerose infrastrutture, imprese, università, centri di ricerca, ecc. Inoltre, si trova nelle vicinanze di Fiera Milano, uno dei due centri congressi di Milano che ospita più di 200 eventi all'anno. Situato a meno di 500 metri dalla metropolitana, permette di accedere al Centro di Milano in meno di 15 minuti.

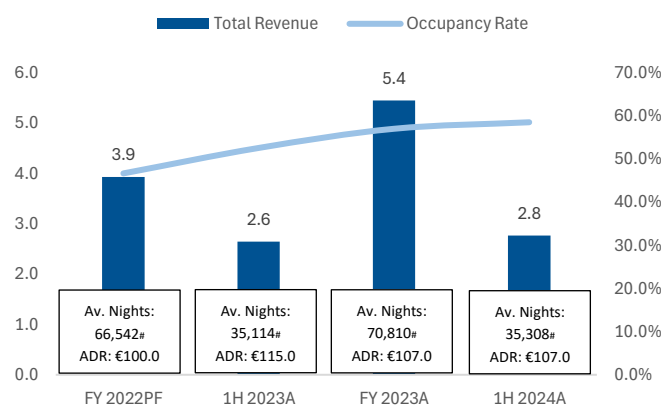
#### Domina Fiera Milan

Preatoni Group – Domina Fiera Milan



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2022-2023 Domina Fiera Milan Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

L'hotel Domina Fiera Milan è un **hotel a 4 stelle che conta 194 camere**, un ristorante, un bar, diverse sale riunioni ed una sala sport. Sebbene principalmente orientato a una **clientela business**, l'hotel accoglie anche una clientela turistica grazie al buon collegamento con il centro città di Milano.

Le attività alberghiere e turistiche a Milano sono esercitate attraverso la società **Immobiliare Novate** che detiene e gestisce l'hotel.

Nel 2023, Domina Fiera Milan ha raggiunto **Eu5.4mn di ricavi**, avendo un peso di oltre il 25% sui ricavi italiani, e oltre il 10% sulla linea di *business* H&T. Inoltre, notiamo una tendenza positiva dell'*occupation rate*, che rimane in area 45-60% per il 2023, in linea con gli *standard* europei. Questa crescita positiva è principalmente attribuibile all'espansione del **Parco delle Esposizione** ai livelli pre-Covid, e lo sviluppo del **Milano Innovation District**.

**Per il primo semestre del 2024**, la struttura ha generato Eu2.8mn di ricavi, con l'*occupation rate* più alto dell'ultimo biennio a quasi 60%.

Per quanto riguarda l'ADR netto, assumendo che 25% dei ricavi totali provenga da F&B, **stimiamo una metrica intorno ai Eu107**, riferendosi esclusivamente ai ricavi di pernottamento.

## Domina Borgo degli Ulivi

### Domina Borgo degli Ulivi

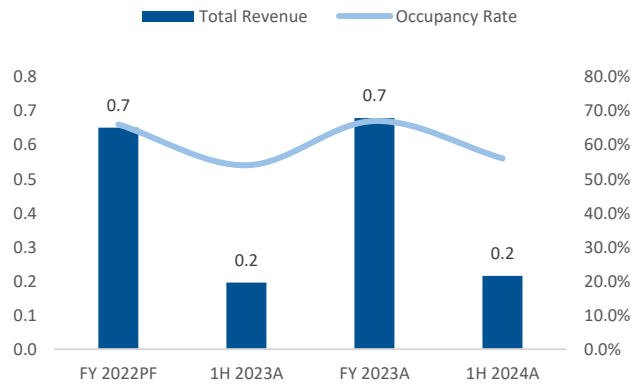
La residenza Domina Borgo degli Ulivi è situata a circa 2 km dal centro di Gardone Riviera, sul lago di Garda, nel Nord Italia. Immerso in un parco di 2 ettari, questo *residence* offre **29 appartamenti**, oltre a una piscina e due bar per i suoi ospiti. Gli alloggi sono disponibili sia con la formula del *timeshare* che per l'affitto tradizionale.

Preatoni Group – Domina Borgo degli Ulivi



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2022-2023 Domina Borgo degli Ulivi Revenues (€ mn)



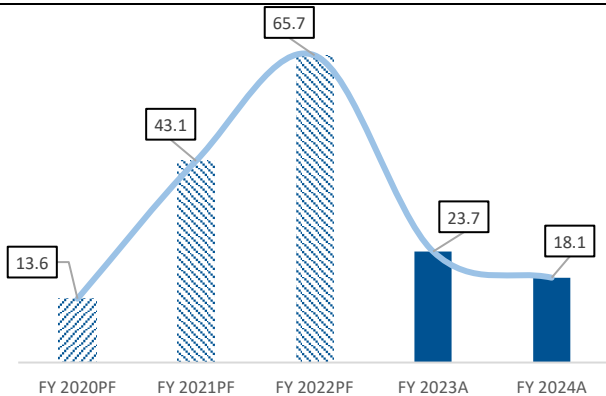
Source: Websim Corporate on Company data

Nel 2023, Domina Borgo degli Ulivi ha raggiunto i **Eu0.7mn di ricavi**, con un peso residuale sui ricavi italiani e sulla linea di business H&T. **Nel primo semestre del 2024**, la struttura ha generato Eu0.2mn di ricavi, con un *occupation rate* costante rispetto agli anni precedenti in area 60%.

### Real Estate Development

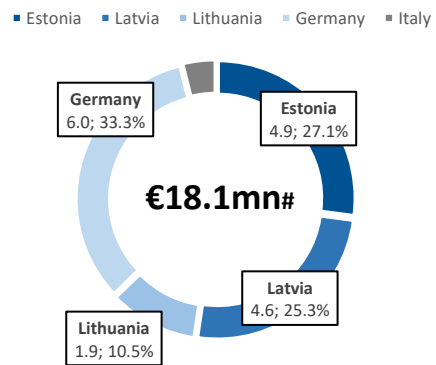
Nell'ambito dello **sviluppo immobiliare**, il Gruppo è attivo su progetti residenziali e commerciali vantando una presenza nei **Paesi Baltici** (Estonia, Lettonia e Lituania), mediante la società quotata **ProKapital Grupp**, specializzata nello sviluppo di quartieri residenziali e abitazioni di media e alta gamma.

Preatoni Group – 2020-2024 Real Estate Dev. Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2024 Real Estate Dev. Revenue Breakdown by Geography (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Nel 2024, la divisione ha registrato circa **Eu12mn di ricavi**, in flessione rispetto all'anno precedente (escludendo i ricavi di ProKapital dalla gestione alberghiera in Germania, pari a circa Eu6mn nello stesso anno). L'andamento della *top-line* della divisione mostra una chiara ciclicità, strettamente legata al numero di progetti in *pipeline* che passano dalla fase "*work in progress*" a quella di completamento e consegna, momento in cui i ricavi vengono contabilizzati.

A livello geografico, la maggior parte dei ricavi di **ProKapital Grupp** proviene dai **paesi baltici**. Il restante (ca. il **30%**) è generato dalla struttura **Parkhotel Kurhaus** in Germania. Una quota residuale è infine riconducibile all'Italia, relativa alle commissioni ricevute da ProKapital Grupp.

### Business Model

- Sviluppo Fondiario.** Ciò riguarda l'insieme delle attività finalizzate alla ricerca, valorizzazione e trasformazione dei terreni in un bene immobile edificabile. La Società dispone di un portafoglio

consistente di progetti, tra quelli in corso e quelli futuri, e di una **superficie lorda complessiva (GBA) pari a ca. 250,000 m<sup>2</sup>**. Questo portafoglio servirà le capitali dei mercati baltici (Tallinn, Riga e Vilnius) nei prossimi 10-12 anni.

#### Preatoni Group – Company Reserves



##### **Estonia**

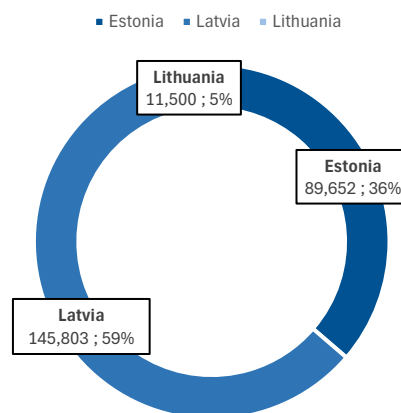
Population: 1.3 million  
Area: 45,339 km<sup>2</sup>  
**Company Reserves: 89,652m<sup>2</sup>**

##### **Latvia**

Population: 1.9 million  
Area: 64,589 km<sup>2</sup>  
**Company Reserves: 145,803m<sup>2</sup>**

##### **Lithuania**

Population: 2.8 million  
Area: 65,300km<sup>2</sup>  
**Company Reserves: 11,500m<sup>2</sup>**



Source: Websim Corporate on Company Data

- 2 Commercializzazione.** A seguito di una struttura ben definita dell'attività di sviluppo immobiliare, gli appartamenti sono progettati e messi in vendita (spinti da una rilevante attività di *marketing*) prima ancora che siano effettivamente costruiti, ma soltanto con progetti, *render* e planimetrie. Queste prevendite hanno il fine di dimostrare alle banche l'interesse sui progetti (di solito rappresentano almeno 1/3 degli immobili disponibili) con il fine di ottenere i finanziamenti necessari ad avviare la fase di costruzione. In seguito, l'acquirente firma un contratto vincolante in cui viene versato 10-20% del prezzo totale e il resto quando l'immobile è finito.

**Costruzione.** La costruzione è gestita internamente tramite *team* locali che coordinano e controllano i subappaltatori in tutte le fasi dell'opera, permettendo in tal modo una gestione dei costi ottimizzata (scavi, fondazioni, strutture, impianti, facciate e finiture fino alla consegna). In alcuni casi, i lavori possono essere affidati a un *general contractor* locale. Il ciclo di vita di un progetto, dall'inizio degli scavi alla consegna, è generalmente compreso tra i 12 e i 24 mesi.

- 4 Consegna.** Una volta completata l'unità, il cliente effettua il pagamento finale e formalizza il trasferimento della proprietà. Di questo pagamento, la maggior parte serve a rimborsare il finanziamento bancario per la costruzione. Una volta estinto questo debito, il flusso di cassa residuo diventa cassa libera per la società. Evidenziamo che dall'individuazione di un terreno fino alla consegna dell'immobile passano ca. 5-10 anni, pertanto diventa cruciale la *location* delle riserve fondiare (ovvero il prezzo potenziale di vendita a m<sup>2</sup> nell'area) nella valutazione finale della profittabilità del progetto.

Data la ciclicità tipica del mercato di riferimento, ProKapital adotta strategie differenti a seconda delle proprie fasi di mercato.

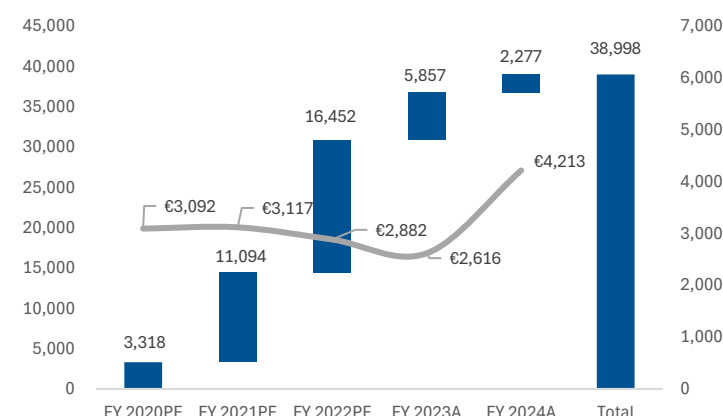
**Mercato in crescita.** La Società sposta la propria attenzione sull'avvio di nuovi progetti, partendo dall'acquisizione di nuovi terreni ed avvio di cantieri. Grazie ai tempi lunghi di sviluppo, si punta a consegnare gli immobili in una fase di mercato favorevole, massimizzando i margini.

**Mercato in discesa.** L'obiettivo principale diventa preservare la liquidità e ridurre i rischi. Di conseguenza, la Società si concentra sulla seconda fase del proprio modello di *business*, evitando di avviare nuovi cantieri che potrebbero rivelarsi troppo costosi o rimanere invenduti. Questo approccio è motivato dal fatto che, anche in un mercato in calo, le risorse necessarie per lo sviluppo rimangono elevate, riducendo così la redditività dei progetti in *pipeline*.

#### Real Estate Development - Progetti Completati

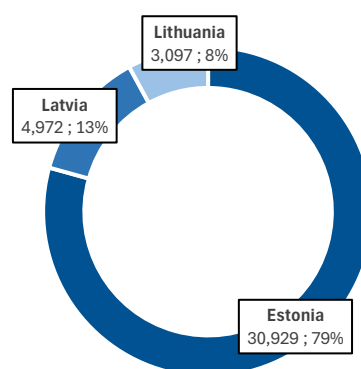
Oltre all'evoluzione dei ricavi, analizziamo anche lo sviluppo immobiliare di ProKapital, confrontando i metri quadri con il prezzo medio annuale. Negli ultimi quattro anni, ProKapital ha sviluppato circa 39,000 m<sup>2</sup>, con una media annuale di circa 7,800 m<sup>2</sup>. Il picco di attività è stato registrato nel 2022, subito dopo il periodo pandemico, con oltre 16,000 m<sup>2</sup> sviluppati — pari a circa il 40% del totale del quadriennio; il tutto all'interno di una banda di prezzo compresa tra Eu2,500 - Eu4,500 m<sup>2</sup>.

**Preatoni Group – 2020-2024 Evolution of m² developed (€ mn)**



Source: Websim Corporate on Company data

**Preatoni Group – 2020-2024 Geographical Breakdown of m² developed (%)**



Source: Websim Corporate on Company data

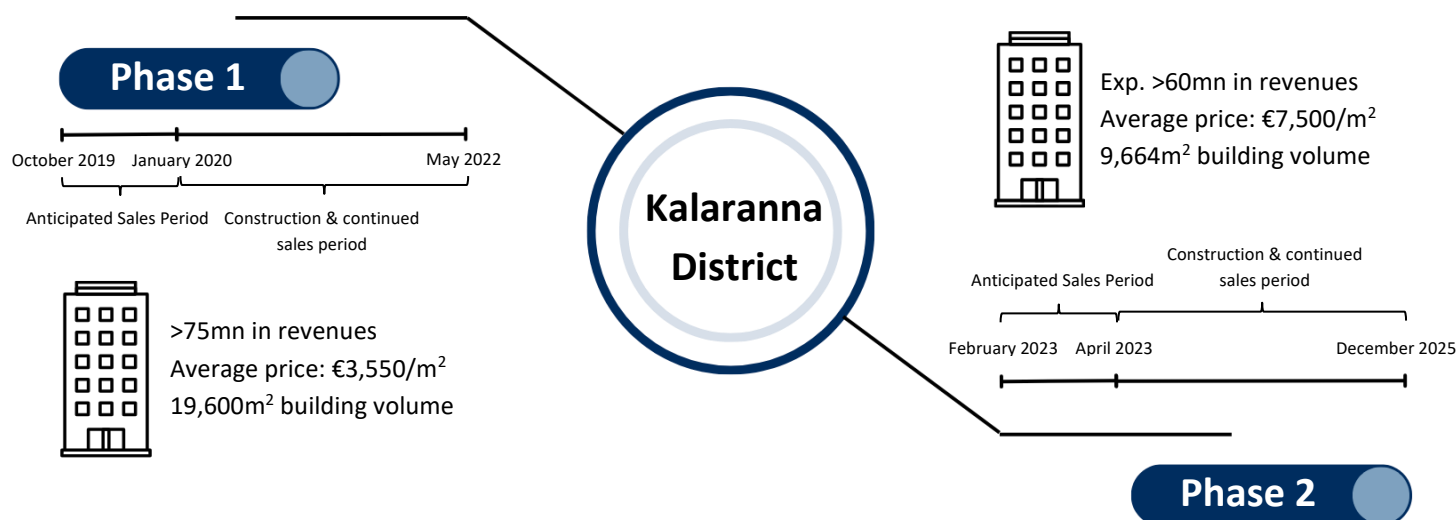
Nell'ultimo quadriennio, il mercato principale del Gruppo è stato quello estone, attraverso i progetti completati nella capitale Tallin, con più di 30,000 m² sviluppati.

Dalla propria nascita, **ProKapital** ha sviluppato più di 300,000 m², attraverso più di 20 progetti completati. Tra i più recenti, riportiamo il **miglioramento del Kalaranna District**, un progetto diviso in varie fasi (alcune ad oggi già completate) ed alcune ancora da sviluppare.

#### Prima Fase (Completata).

- **Numero di appartamenti.** Il progetto include 8 edifici, con un numero totale di 232 appartamenti.
- **Durata.** I lavori di costruzione sono iniziati a gennaio 2020 e si sono conclusi a maggio 2022. Inoltre, evidenziamo che il periodo di vendita è iniziato in anticipo, a ottobre 2019, e si è protratto fino a maggio 2022. Questo approccio (vendita prima dell'avvio della fase di costruzione) ha facilitato l'ottenimento di finanziamenti da parte delle banche, che hanno un rischio ridotto vedendo già interesse da parte dei possibili acquirenti.
- **Ricavi.** I ricavi totali registrati superano i Eu75mn, con un prezzo medio di vendita di Eu3,550 per metro quadrato, su un totale di volume edificabile di 19,600 m².

**Preatoni Group – Kalaranna District Pipeline**



Source: Websim Corporate on Company Data

#### Seconda Fase (In progress).

- **Numero di appartamenti.** Il progetto include 4 edifici, con un numero totale di 146 appartamenti.
- **Durata.** I lavori di costruzione sono iniziati ad aprile 2023 e dovrebbero concludersi a dicembre 2025. Inoltre, evidenziamo che il periodo di vendita è iniziato in anticipo, a febbraio 2023, e si è protratto fino a maggio 2025.

- **Ricavi.** I ricavi previsti superano i Eu60mn, con un prezzo medio di vendita di Eu7,500 per metro quadrato, su un totale di volume edificabile di 9,664 m<sup>2</sup>

#### Preatoni Group – Kalaranna District



Source: Websim Corporate on Company data

#### Hotellerie - Parkhotel Kurhaus

Seppur sia una struttura alberghiera, precisiamo che questo *asset* rientra nel perimetro contabile di **ProKapital Grupp**. Nelle nostre stime di crescita, tuttavia, lo considereremo all'interno della divisione **Hospitality & Tourism**.

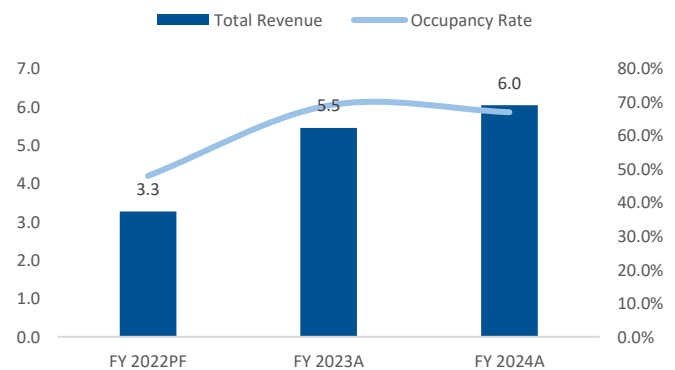
La struttura è situata nella città termale di **Bad Kreuznach** in Germania, a circa 1 ora di auto da Francoforte. L'**hotel 4 stelle**, costruito nel 1913 e interamente rinnovato nel marzo 2023, dispone di **116 camere**, 11 sale riunioni e conferenze, un ristorante, un bar ed un'area benessere. ProKapital Grupp detiene e gestisce la struttura in virtù di un **diritto d'uso** concesso dalla città, con **scadenza nel 2065**. Il **Management** è in trattativa per estendere ulteriormente la durata della concessione.

#### Preatoni Group – Parkhotel Kurhaus



Source: Websim Corporate on Company data

#### Preatoni Group – 2020-2024 Parkhotel Kurhaus Revenues (€ mn)

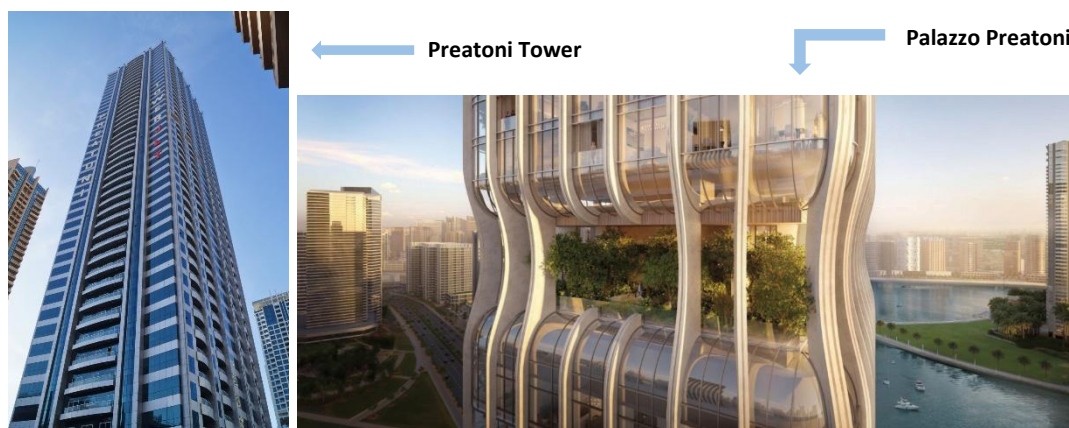


Source: Websim Corporate on Company data

Grazie al completamento dei lavori di ristrutturazione avvenuti nel 2022, che avevano precedentemente limitato la piena operatività, l'hotel ha registrato un notevole incremento del tasso di occupazione nel 2023, raggiungendo il 67%. Questa ripresa ha portato a una significativa crescita del fatturato, che è aumentato del 67% YoY. Il **2024** ha confermato il *trend* in crescita portando la struttura a generare oltre **Eu6.0mn**.

#### I progetti a Dubai: Preatoni Tower e Palazzo Preatoni

Il Gruppo Preatoni è attivo a Dubai **dal 2014**. In questa città ha portato a termine un progetto immobiliare con appartamenti e negozi, riprendendo un'iniziativa precedentemente abbandonata da un altro costruttore e completandola con la consegna degli immobili nell'ottobre 2018. Questo progetto, situato nell'area denominata **Jumeirah Lake Towers (JLT)**, è conosciuto a Dubai come **"Preatoni Tower"**.



Source: Websim Corporate on Company data

Grazie a questa operazione, il Gruppo ha acquisito una **notevole esperienza**, riconosciuta dalle autorità locali che gli hanno affidato anche il completamento di un altro progetto ovvero la "Niki Lauda Tower", poi ridenominato **"Palazzo Preatoni"**. Questo progetto, inizialmente lanciato nel 2007 dal promotore immobiliare **Define Properties**, è registrato presso le autorità locali (Dubai *Land Department*) con il nome di «Niki Lauda Twin Towers» a Business Bay.

Per le esigenze di riqualificazione e sviluppo del progetto, il Gruppo Preatoni ha costituito una società *ad hoc* denominata **Preatoni Real Estate Development DMCC** con sede a Dubai e registrata nella zona franca di DMCC, controllata di Prea Swiss Holding. Il 23 gennaio 2023, Preatoni Real Estate DMCC ha aperto il suo capitale al gruppo italiano PLT Holding nel quadro di una joint-venture 50/50 (contabilizzata a patrimonio netto dal Gruppo). Il 26 gennaio 2023, il progetto in dismissione delle "torri Niki Lauda" è stato attribuito alla società Preatoni Real Estate DMCC dal "Comitato giudiziario speciale per i progetti immobiliari incompiuti e annullati a Dubai". PLT Holding ha garantito, per conto della società creata appositamente per l'operazione, il versamento di un deposito di AED40mn, equivalenti a circa Eu10mn, al "Comitato per i progetti immobiliari incompiuti e annullati a Dubai". Questo deposito ha lo scopo di assicurare il buon esito dell'operazione. Nel 2024, a seguito di un'operazione di ricapitalizzazione mediante incorporazione di conti correnti degli azionisti, la partecipazione del Gruppo nella società **Preatoni Real Estate DMCC passa provvisoriamente dal 50% al 29%**.

L'iniziativa è volta a riprendere lo sviluppo, salvaguardando gli interessi dei clienti originari. Inizialmente, l'impresa aveva previsto 384 lotti a destinazione commerciale, di cui 353 erano già stati commercializzati con un modello simile a quello delle vendite su carta. Successivamente, il Gruppo ha trasformato il progetto, adattandosi alla crescente domanda nel mercato immobiliare residenziale, e prevede ora esercizi commerciali al piano terra e unità residenziali ai piani superiori.

Il progetto si estende su una superficie totale di 708,000 piedi quadrati, equivalenti a circa 67,000 m<sup>2</sup>, considerando anche le aree comuni. La superficie destinata alle singole unità immobiliari è di circa 40,000 m<sup>2</sup>. Complessivamente, verranno realizzate 375 unità, di cui 366 saranno appartamenti e 9 saranno spazi commerciali. Dallo *stock* totale di 375, 98 sono stati già negoziati e altri 98 sono ancora in fase di negoziazione.

I 179 lotti disponibili rappresentano 250,000 piedi quadrati, ovvero circa 23,000 m<sup>2</sup>. Il prezzo medio di commercializzazione al m<sup>2</sup> è nell'ordine di Eu5,500. Lo *stock* disponibile non include i lotti che torneranno alla Società una volta che i contratti dei clienti non rintracciati saranno risolti, come previsto dalla normativa dubaitota. La riserva potenzialmente disponibile di lotti da commercializzare rappresenta circa 41,000 piedi quadrati (3,800 m<sup>2</sup>). **Allo stato attuale, la consegna è prevista oltre il 2027.**

## Mercato

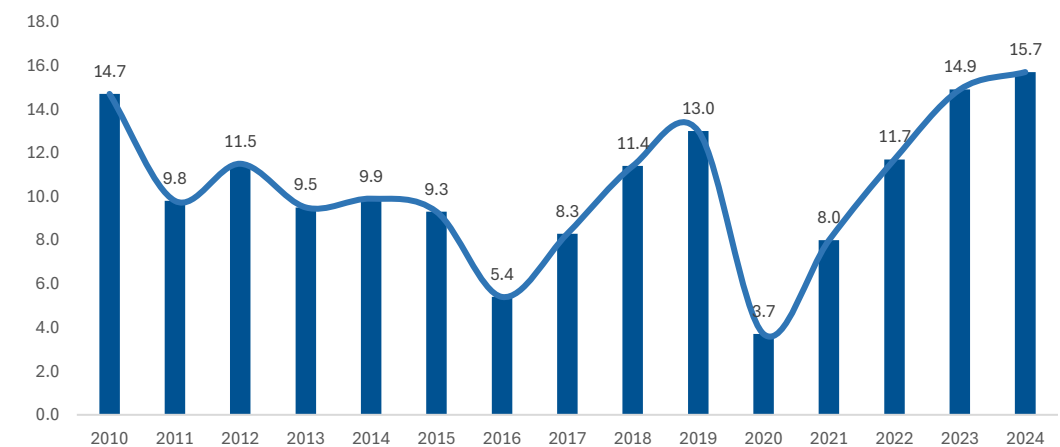
A seguito dell'analisi delle aree di *business* del Gruppo Preatoni, strutturiamo la nostra analisi di mercato considerando due prospettive chiave: quella del **mercato dell'Hospitality & Tourism** e del **Real Estate Development**, evidenziando i contesti attuali e quelli che rappresentano potenziali opportunità per iniziative future per lo sviluppo delle operazioni.

### Hospitality & Tourism

Con una popolazione di circa 105.1 milioni di abitanti nel 2023, **l'Egitto** rappresenta un mercato strategico per Preatoni Group, generando **oltre il 40% dei ricavi del Gruppo nel 2024**.

Secondo l'**Egyptian Tourism Authority**, il numero di turisti sbarcati nel paese ha raggiunto i 15.7 milioni nel 2024, superando il precedente *record* del 2023 (14.9 milioni) e posizionando l'Egitto tra le **prime 30 destinazioni turistiche mondiali nel 2024**. Questa dinamica positiva del settore è destinata a consolidarsi, con una previsione che stima un contributo del turismo all'**8.1% del PIL egiziano nel 2024**, sostenuto da una robusta ripresa post-pandemia, dalla stabilizzazione degli effetti della guerra russo-ucraina avviata nel 2022 e dalle ripercussioni del conflitto israelo-palestinese iniziato nel 2023.

**Preatoni Group – 2010-2024 Tourism in Egypt (mn)**



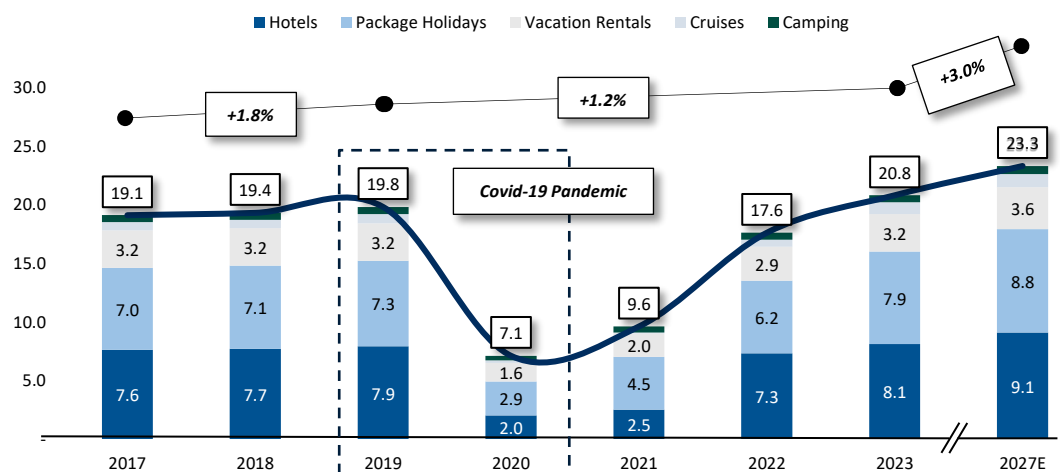
Source: World Bank, CAPMAS, Egyptian Tourism Authority

Secondo i dati della Banca Mondiale, la crescita del turismo in Egitto ha registrato un **CAGR del 60% tra il 2020 e il 2023** (45% tra il 2020 e 2024), trainata principalmente dalla ripresa post-pandemica. Questa tendenza è destinata a consolidarsi nei prossimi anni, con volumi assoluti che si mantengono significativamente superiori ai livelli del 2010 e pre-pandemici.

Una nota di rilievo è su **Sharm el-Sheikh**, situata tra le montagne del Sinai e il Mar Rosso, dove il Gruppo Preatoni è attualmente presente con il **Domina Resort Coral Bay**. Il territorio offre un'ampia offerta turistica lungo 15 km di costa con oltre 200 hotel e *resort*, che rendono la zona ideale per i turisti.

D'altro canto, con oltre **95 milioni di visitatori nel 2019**, l'Italia è tra le mete turistiche più visitate al mondo.

**Preatoni Group – Tourism Market in Italy: B2C Turnover Trend (€ bn)**



Source: Websim Corporate on external research

Le ricerche di mercato indicano che il settore B2C italiano nel turismo sarà trainato principalmente dai **packaged holidays e hotellerie**, quest'ultimo un ambito in cui il Gruppo Preatoni trova un posizionamento strategico. Gli hotel, in particolare, mostrano un **CAGR** di oltre il **3% tra il 2023 e il 2027**.

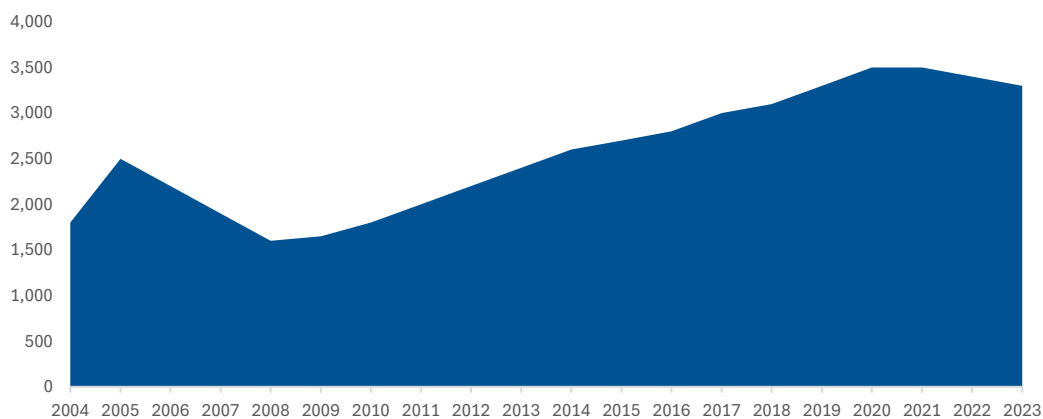
- **Milano** si conferma una destinazione di primo piano nel turismo *business* e come capitale mondiale del lusso, moda e *design*, con **8.5 milioni di visitatori nel 2023** e 11.5 milioni nell'area metropolitana, un soggiorno medio di 2.4 giorni e oltre 1,300 strutture ricettive elencate *online*. Il **MICE** (*Meetings, Incentives, Conferences, and Exhibitions*) rappresenta un segmento strategico del turismo *business*, con un impatto diretto sulla redditività e sulla visibilità degli hotel situati in aree fieristiche come Fiera Milano. Quindi, la vicinanza al polo espositivo offre un vantaggio competitivo decisivo, specialmente se integrato con pacchetti su misura, servizi di *transfer* e *partnership* con gli organizzatori di fiere ed eventi.
- In **Sicilia**, il 2023 ha registrato oltre **15 milioni di presenze**, segnando un aumento dell'11% rispetto al 2022, con 8.1 milioni di passeggeri transitati dall'aeroporto di Palermo (+14% sul 2021) e oltre 1,200 hotel solo a Palermo.
- Infine, la città tedesca di **Bad Kreuznach**, situata a circa 90 km da Francoforte, è nota come stazione termale e sede di aziende come Michelin e Schneider Optik. Nel **2022, ha accolto 130,000 visitatori, generando 600,000 pernottamenti** in cliniche, hotel e appartamenti turistici, con circa 100 strutture ricettive registrate su Google.

## Il mercato Immobiliare

Il Gruppo Preatoni, tramite la controllata ProKapital, è uno dei più longevi promotori immobiliari attivi nelle capitali baltiche: Tallinn (Estonia), Riga (Lettonia) e Vilnius (Lituania).

**Il mercato immobiliare residenziale nuovo a Tallinn.** Nel 2023, il mercato residenziale si è caratterizzato per un aumento medio dei prezzi del 3.8%, un incremento molto più moderato rispetto agli anni precedenti (+22% nel 2022), che erano stati segnati da una domanda crescente, dall'aumento dei redditi, dal timore dell'inflazione. Sono stati completati 2,100 appartamenti (-5% rispetto al 2022). A inizio 2024, circa 50 nuovi progetti erano in fase di commercializzazione a Tallinn, in diversi stadi di avanzamento (contro ca. 60 a inizio 2023).

Preatoni Group – Residential Prices in Tallinn



Source: Websim Corporate on external research

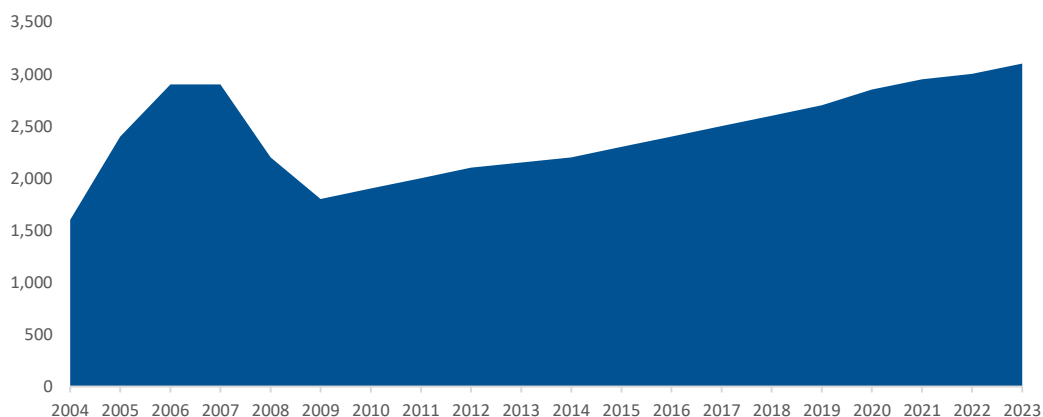
Nel 2022, i progetti realizzati dal Gruppo Preatoni si attestavano su un valore di **4,527 €/m²**, mentre nel 2023 tale cifra è salita a **5,090 €/m²**. Questo incremento conferma non solo una crescita significativa anno su anno, ma anche il posizionamento stabile dell'azienda nella **fascia alta del mercato immobiliare**. I numeri riflettono un orientamento verso soluzioni abitative di livello superiore, caratterizzate da *standard* qualitativi elevati, *location* centrali e un'attenzione particolare al *design* e ai servizi.

**Il mercato immobiliare residenziale nuovo a Riga.** Nel 2023, il mercato immobiliare residenziale nuovo di Riga è rimasto perturbato da diversi fattori, come la guerra in Ucraina, l'aumento dei tassi d'interesse, il rialzo dei costi di costruzione e la scarsa disponibilità di materiali, che hanno causato ritardi nelle consegne. Nel 2023 sono stati completati 2,180 appartamenti (contro 2,100 nel 2022). A fine 2023, l'offerta di appartamenti nuovi in vendita era di circa 580 unità (contro 412 a fine 2022).

Nel 2022, i progetti realizzati a **Riga** si attestavano su un valore di **2,800 €/m²**, mentre nel 2023 tale cifra è salita a **3,900 €/m²**. Questo incremento evidenzia una **crescita marcata** da un anno all'altro, segnalando un rafforzamento del posizionamento dell'azienda nel segmento **medio-alto del mercato immobiliare**.

L'evoluzione dei valori al metro quadro riflette un chiaro orientamento verso **progetti di maggiore qualità**, con un'attenzione crescente alla scelta delle *location*, alle finiture e ai servizi offerti. Di conseguenza, i progetti in Riga si distinguono sempre più come **soluzioni residenziali moderne e competitive**, in grado di attrarre una clientela attenta sia al valore immobiliare che al *comfort* abitativo.

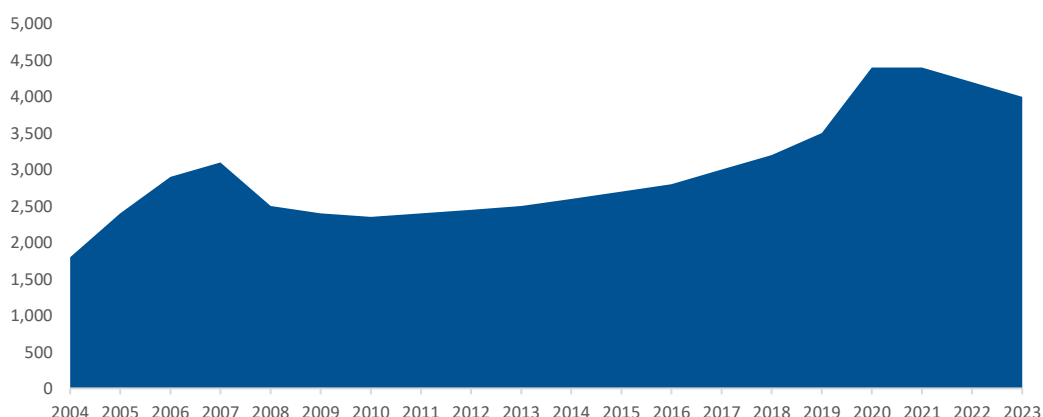
#### Preatoni Group – Residential Prices in Riga



Source: Websim Corporate on external research

**Il mercato immobiliare residenziale nuovo a Vilnius.** Nel 2023, Vilnius ha registrato un rallentamento del mercato immobiliare residenziale nuovo, con 2,190 appartamenti venduti (o prenotati) dai promotori, un calo dell'11% rispetto al 2022, che già aveva subito una forte diminuzione (-65% rispetto al 2021). Nel 2023 sono stati completati 4,915 appartamenti distribuiti in 52 progetti (+18% rispetto al 2022, anche se sotto le 5,200 unità stimate).

#### Preatoni Group – Residential Prices in Vilnius



Source: Websim Corporate on external research

Nel 2022, i progetti sviluppati a Vilnius presentavano un valore medio di **4,237 €/m²**, salito a **5,307 €/m² nel 2023**. Questo aumento significativo sottolinea una tendenza di forte crescita e un consolidamento della città come uno dei **mercati residenziali più dinamici della regione**. L'incremento dei valori riflette un'offerta abitativa sempre più orientata al segmento alto, con progetti che puntano su qualità architettonica, sostenibilità e integrazione con il contesto urbano. Vilnius si afferma così come una destinazione in grado di attrarre investitori e residenti con aspettative elevate, posizionandosi nella **fascia premium** del mercato immobiliare europeo emergente.

Il mercato residenziale di **Dubai** ha registrato una crescita costante tra il 2022 e il 2024, sostenuta da una domanda elevata, riforme legislative e un contesto favorevole agli investimenti. Le vendite su progetto rimangono un elemento centrale, rappresentando una quota significativa delle transazioni totali. I promotori si concentrano su progetti di lusso e di grande scala, rispondendo alla crescente richiesta di immobili sostenibili e moderni.

**Contesto Macroeconomico e Fattori Influenti:** La stabilità economica e politica di Dubai, sostenuta da iniziative di diversificazione economica, sviluppo infrastrutturale e riforme legislative (inclusi visti e residenza), ha rafforzato la fiducia degli investitori esteri. Sul fronte fiscale, l'assenza di imposte sul reddito e le numerose agevolazioni mantengono Dubai come destinazione privilegiata per gli investimenti.

immobiliari. La crescita demografica e l'afflusso di nuovi residenti da Asia, Europa e Medio Oriente hanno ulteriormente alimentato la domanda nel settore residenziale.

**Evoluzione dei Prezzi Immobiliari e Volume delle Vendite:** Dopo la pandemia, i prezzi degli immobili hanno registrato un incremento sostenuto, favorito dalla forte domanda e dalla carenza di abitazioni in alcune aree chiave. Nel **2024**, i prezzi hanno continuato a crescere con aumenti compresi tra il 5% e l'8%, trainati dalla domanda di residenze di lusso in zone come **Palm Jumeirah, Downtown Dubai e Dubai Marina**. Il volume delle vendite residenziali ha mantenuto un andamento dinamico: **ottobre 2024** è stato il mese più attivo mai registrato, con **oltre 20,400 transazioni**, segnando un aumento del 68.5% rispetto allo stesso mese del 2023.

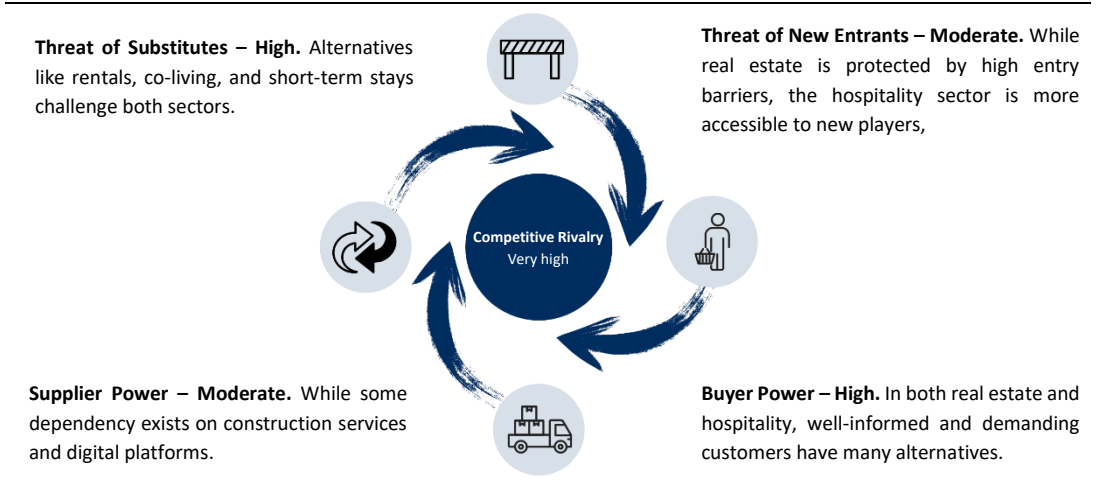
**Tendenze e Prospettive:** Il mercato di Dubai continua a favorire le residenze di lusso e le nuove costruzioni di alta qualità, con un *focus* crescente su progetti sostenibili e tecnologicamente avanzati, come edifici *smart*. La regolamentazione e il finanziamento rimangono centrali, con incentivi fiscali e opzioni di pagamento flessibili. Le nuove normative sulla proprietà e sui visti di residenza continuano ad attrarre investitori internazionali, consolidando il posizionamento di Dubai come *hub* immobiliare globale.

## Contesto Competitivo

**Preatoni Group** opera in un contesto altamente competitivo, sia nel settore immobiliare che in quello alberghiero, dove le pressioni da parte di clienti esigenti, concorrenti agguerriti e soluzioni alternative sono particolarmente elevate. La Società riesce a mantenere una posizione solida grazie a una **strategia integrata**, che unisce sviluppo immobiliare e gestione diretta delle strutture ricettive, oltre a mantenere una **forte focalizzazione sul segmento di mercato medio-alto e premium**.

- **Minaccia di nuovi entranti – Moderata.** Nel settore immobiliare, barriere all'ingresso come alti capitali iniziali, *iter* burocratici complessi e difficoltà nel reperire terreni in posizioni strategiche limitano l'accesso a nuovi operatori. Il Gruppo, con un solido *track record* e competenze consolidate, gode di un vantaggio competitivo rilevante. Tuttavia, nel settore alberghiero, soprattutto in destinazioni turistiche o metropolitane, nuovi *player* come *boutique* hotel, operatori digitali o modelli alternativi (es. *co-living*) possono entrare più facilmente. L'integrazione verticale del Gruppo Preatoni, che gestisce sia lo sviluppo che l'operatività delle strutture, rappresenta una barriera d'entrata difficile da replicare per i nuovi concorrenti.
- **Potere contrattuale dei fornitori – Moderato.** Nella realizzazione di progetti immobiliari, i fornitori di materiali e servizi (costruttori, *designer*, impiantisti) possono avere un certo potere, ma la dimensione e la frequenza dei progetti del Gruppo Preatoni permettono di negoziare a condizioni vantaggiose. Nel settore alberghiero, i fornitori comprendono anche piattaforme tecnologiche, sistemi di prenotazione e *partner* per servizi accessori. La dipendenza da alcune piattaforme (come gli OTA - *Online Travel Agency*: Booking, Expedia) può aumentare i costi, ma un posizionamento forte del marchio può attenuare questa pressione.
- **Potere contrattuale dei clienti – Alto.** Sia nell'immobiliare che nell'*hotellerie*, i clienti oggi sono più informati, esigenti e attenti al rapporto qualità/prezzo. Nel *Real Estate* di fascia alta, il cliente finale richiede *standard* elevati, *location* strategiche e valore nel tempo, e può confrontare facilmente alternative simili. Nel settore alberghiero, la presenza di numerose opzioni (hotel, B&B, affitti brevi) rende la scelta molto competitiva. Il potere contrattuale dei clienti è elevato e impone una differenziazione costante attraverso servizi esclusivi.
- **Minaccia di prodotti sostitutivi – Alta.** Nel residenziale, le alternative all'acquisto includono l'affitto a lungo termine, il *co-living* o altre soluzioni flessibili. Nel comparto alberghiero, le piattaforme di affitto breve (come Airbnb), gli appartamenti serviti e gli hotel ibridi offrono alternative interessanti, soprattutto per una clientela giovane e dinamica. Il Gruppo Preatoni può contrastare questa minaccia offrendo valore esperienziale.
- **Rivalità tra concorrenti – Molto Alta.** Il settore immobiliare, specialmente nelle grandi città e capitali europee, è fortemente competitivo, con numerosi attori locali e internazionali in gara per le stesse aree strategiche. Nel settore alberghiero, la concorrenza è ancora più intensa, con grandi catene, *brand lifestyle* e operatori indipendenti sempre più aggressivi. Preatoni Group riesce a distinguersi grazie a una strategia integrata e a un posizionamento coerente nel segmento medio-alto e *premium*.

### Preatoni Group – Competitive Landscape



Source: Websim Corporate

## Peers: Modello Unico di Preatoni Group

Preatoni Group si caratterizza per un modello operativo **altamente integrato e diversificato**, che combina sviluppo immobiliare, e gestione alberghiera rendendo complessa l'individuazione di *peer* comparabili in modo diretto.

Tuttavia, è possibile identificare operatori di riferimento per ciascuna linea di *business*, in quest'ottica, l'analisi è stata orientata verso *player* quotati attivi nel settore *Real Estate Development* da un lato, e operatori del comparto alberghiero e dell'*hospitality* di respiro internazionale dall'altro.

### Preatoni Group – Competitive Landscape



Source: Websim Corporate

## Analisi Finanziaria

Al 31 dicembre 2022, il bilancio consolidato del Gruppo Preatoni copriva un esercizio abbreviato di sei mesi. Al fine di garantire la comparazione con il bilancio 2023 (*audited*), è stato redatto un conto economico consolidato pro-forma (*unaudited*) per l'intero esercizio 2022. Le semestrali al 2023 e 2024 non sono stati revisionati in quanto non previsto come obbligo legale.

### 2022-1H24: L'evoluzione del Gruppo Preatoni

Il Gruppo è stato costituito tramite il **conferimento di azioni e crediti** da parte del dott. Ernesto Preatoni, relativi alle attività sviluppate nell'arco di trent'anni. Il **valore delle principali società operative**, determinato da un collegio di commissari agli apporti durante il processo di conferimento, è dettagliato nella tabella seguente.

Preatoni Group – Companies within the Group

| Companies                                                                 | Value at 100% (€ mn) | % bought | Final Amount (€ mn) |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------|---------------------|
| ProKapital Grupp - Baltic countries                                       | 180.0                | 49.6%    | 89.3                |
| Preatoni Real Estate Development DMCC - PALAZZO PREATONI project in Dubai | 10.0                 | 100.0%   | 10.0                |
| Know-how property restructuring in Dubai                                  | 10.0                 | 100.0%   | 10.0                |
| <b>Real Estate Development</b>                                            | <b>200.0</b>         | <b>-</b> | <b>109.3</b>        |
| SICOT - Owner of the Domina Coral Bay Resort in Sharm El Sheikh           | 134.8                | 96.7%    | 130.3               |
| NILE - Domina Coral Bay Resort operator                                   | 52.7                 | 96.0%    | 50.6                |
| Sunny Properties - Timeshare park operator at the Domina Coral Bay Resort | 35.0                 | 100.0%   | 35.0                |
| Immobiliare Novate - Owner and operator of the Domina Fiera Milan hotel   | 15.0                 | 67.0%    | 10.1                |
| PK Sicily - Owner and operator of the Zagarella Resort                    | 35.0                 | 68.0%    | 23.8                |
| Domina International - Owner of the Domina brand                          | 3.0                  | 100.0%   | 3.0                 |
| Interim holding debts                                                     | -                    | -        | (15.9)              |
| <b>Hospitality</b>                                                        | <b>275.4</b>         | <b>-</b> | <b>236.9</b>        |
| Intra-group receivables contributed                                       | -                    | -        | (14.9)              |
| <b>Total Contributions</b>                                                | <b>475.4</b>         | <b>-</b> | <b>361.1</b>        |

Source: Websim Corporate

Di conseguenza, il **bilancio a fine 2023** è stato redatto riflettendo tali **valori di apporto**.

La prima consolidazione dei conti del Gruppo, a seguito degli apporti del 25 ottobre 2022, ha generato uno **scostamento di prima consolidazione** pari a Eu337.8mn. Questo scostamento rappresenta la differenza tra i **valori di apporto** (periziati) e la quota corrispondente del **patrimonio netto** delle società conferite. Al 1° luglio 2022, lo scostamento di prima consolidazione, pari a Eu358mn, è stato allocato agli elementi di attività e passività per allinearli al **valore corrente**.

Nel 2022, le allocazioni degli scostamenti da acquisizione sono state riconosciute nei conti consolidati di ciascuna delle entità nella valuta di riferimento del Gruppo (i.e. euro), mentre lo **standard IAS 21**<sup>2</sup> prevede espressamente di contabilizzarle nella valuta **funzionale** delle entità interessate. L'adeguamento a questo **standard** contabile ha portato a rilevare l'impatto della variazione dei tassi di cambio nel conto "**riserva di conversione**" del patrimonio netto del Gruppo. Questa correzione è stata applicata, in conformità con lo standard IAS 8, in modo retrospettivo.

<sup>2</sup> IAS 21: il principio stabilisce che gli *asset* devono essere contabilizzati nella valuta funzionale, i.e. la valuta dell'ambiente economico primario in cui opera l'entità.

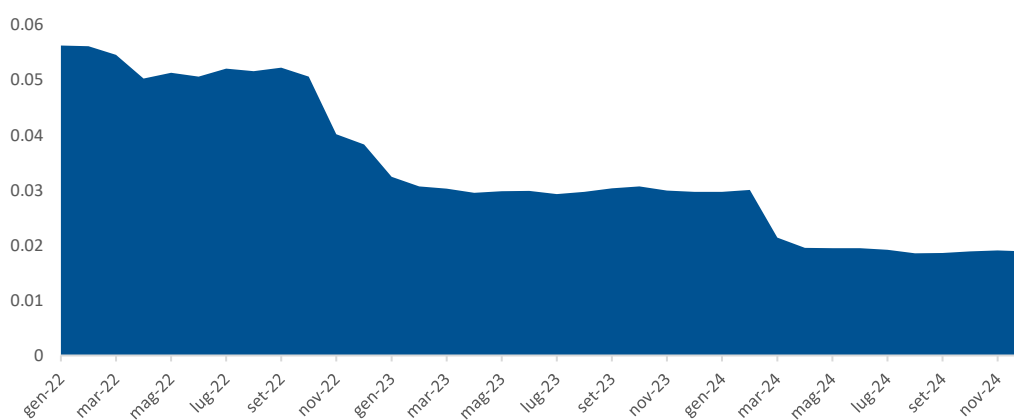
### Preatoni Group – 2022-2024 Balance Sheet

| € mn                                   | FY 2022A PF   | FY 2023A      | 1H 2024A      | FY 2024A      |
|----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Intangible assets                      | 149.2         | 137.5         | 123.3         | 112.6         |
| Tangible assets                        | 213.4         | 189.6         | 162.8         | 163.6         |
| Financial assets                       | 4.5           | 2.9           | 3.6           | 3.5           |
| <b>Fixed Assets</b>                    | <b>367.1</b>  | <b>330.0</b>  | <b>289.8</b>  | <b>279.7</b>  |
| Inventory                              | 35.3          | 36.8          | 45.4          | 57.9          |
| Trade receivables                      | 15.1          | 9.7           | 13.6          | 10.5          |
| Trade payables                         | (14.0)        | (12.9)        | (15.0)        | (13.1)        |
| <b>Operating Working Capital (OWC)</b> | <b>36.4</b>   | <b>33.6</b>   | <b>44.0</b>   | <b>55.3</b>   |
| Other current assets                   | 4.8           | 4.1           | 6.3           | 4.7           |
| Other current liabilities              | (30.5)        | (11.3)        | (14.3)        | (25.0)        |
| <b>Net Working Capital</b>             | <b>10.8</b>   | <b>26.4</b>   | <b>36.1</b>   | <b>35.0</b>   |
| Other non-current assets (liabilities) | (28.2)        | (31.1)        | (24.1)        | (30.5)        |
| <b>Net Invested Capital</b>            | <b>349.7</b>  | <b>325.3</b>  | <b>301.8</b>  | <b>284.2</b>  |
| ST Debt                                | (5.6)         | (24.4)        | (11.5)        | (27.4)        |
| LT Debt                                | (82.1)        | (72.8)        | (84.4)        | (69.7)        |
| Cash and Cash Equivalents              | 15.9          | 22.0          | 15.9          | 10.3          |
| <b>Net Cash (Debt)</b>                 | <b>(71.9)</b> | <b>(75.1)</b> | <b>(80.0)</b> | <b>(86.8)</b> |
| Group equity                           | 246.6         | 218.3         | 192.4         | 168.6         |
| Minority interests                     | 31.2          | 31.9          | 29.4          | 28.8          |
| <b>Total Shareholders' Equity</b>      | <b>277.8</b>  | <b>250.2</b>  | <b>221.8</b>  | <b>197.4</b>  |
| <b>Total Sources</b>                   | <b>349.7</b>  | <b>325.3</b>  | <b>301.8</b>  | <b>284.2</b>  |

Source: Websim Corporate

La variazione contabile degli attivi che ne è risultata è stata molto significativa per le entità egiziane. Infatti, la **sterlina egiziana** ha registrato una svalutazione del 19% nell'ottobre 2022 seguita da una svalutazione del 17% nel gennaio 2023 (si veda l'evoluzione del tasso di cambio EGP/EUR dal 1° luglio 2022 al 30 settembre 2024). La libera fluttuazione del cambio si è risolta in un deprezzamento del 38% della valuta nel marzo 2024. Ne è risultata una sostanziale e regolare riduzione dello scostamento da acquisizione sugli attivi egiziani (Eu-57mn nel 2022, Eu-24mn nel 2023 e Eu-14mn al 30 giugno 2024).

### Preatoni Group – Egyptian Pound vs. Euro



Source: Websim Corporate on XE

La **valutazione a fine 2023 degli attivi** del Gruppo Preatoni è stata eseguita applicando il principio **IAS 36**<sup>3</sup>. Il *Management* evidenzia che una parte significativa del valore di queste società all'interno del Gruppo è legata ai **progetti futuri** di seguito dettagliati:

- **Sicot, Nile e Sunny Properties**, rispettivamente proprietarie e gestori del *resort* di Sharm el-Sheikh. Le autorità governative hanno ufficializzato la facoltà di costruire un terzo piano sulle costruzioni esistenti e di aumentare dal 20% al 25% la superficie edificabile sul suolo costruibile autorizzato. Il *Management* intende beneficiare di queste opportunità di sviluppo che porta ad un progetto globale di **raddoppio della capacità** in termini di numero di unità abitative sfruttabili sia in formula alberghiera tradizionale, sia in *timeshare*. Il Gruppo ha avviato una prima fase attraverso il **progetto “Mastaba”**, che prevede lo sviluppo di 36 negozi in loco, e lavora sulla prima *tranche* di sopraelevazione dell'hotel Aquamarine.
- **PK Sicily (resort Zagarella)**. La Società dispone di una concessione che le permetterà di offrire ai clienti, a partire dalla stagione 2026, l'accesso ad una spiaggia riservata e di installarvi progressivamente delle attrezzature in grado di proporre servizi ad alta redditività.
- **ProKapital Grupp**. La Società dispone di riserve fondiarie ben posizionate (~250,000 m<sup>2</sup>) che estendono la visibilità sullo sviluppo di nuovi progetti per i prossimi 7 anni (i.e. 2032).

L'applicazione del principio contabile **IAS 36** ha portato il Gruppo a rilevare, già dal 2022, svalutazioni sulle attività del settore alberghiero-turistico per un importo di Eu60mn, di cui Eu53mn relativi alle attività legate al *resort* di **Sharm el-Sheikh** (Eu24mn sull'avviamento derivante dall'acquisizione della gestione del sito e Eu29mn sull'attività *timeshare*) e Eu7mn per il *resort* di Zagarella.

Le **tabelle seguenti**, fornite dalla Società e aggiornate a fine 2023 e 2024, mostrano i valori delle attività del polo **Hospitality & Tourism** (non incluso Parkhotel Kurhaus). Questi valori includono sia le stime di valutazione di terzi che il valore contabile netto, calcolati in base ai principi contabili applicati.

**Preatoni Group – 2023 Valuation of Entities**

| € mn              | Goodwill    | Real Estate  | Deferred Tax  | Net Book Value | External Valuation | Valuation Type  |
|-------------------|-------------|--------------|---------------|----------------|--------------------|-----------------|
| SICOT – Egypt     | 17.0        | 75.5         | (17.0)        | 75.5           | 148.0              | Real Estate     |
| Nile – Egypt      | 23.8        | -            | -             | 23.8           | 50.0               | Operations      |
| Zagarella – Italy | 2.8         | 36.8         | (2.8)         | 36.8           | 52.0               | RE & Operations |
| Novate – Italy    | 6.4         | 16.7         | (0.7)         | 22.4           | 32.0               | RE & Operations |
| <b>Total</b>      | <b>50.0</b> | <b>129.0</b> | <b>(20.5)</b> | <b>158.5</b>   | <b>282.0</b>       |                 |

Source: Websim Corporate

**Preatoni Group – 2024 Valuation of Entities**

| € mn              | Goodwill    | Real Estate | Deferred Tax  | Social Value | Net Book Value | External Valuation | Valuation Type  |
|-------------------|-------------|-------------|---------------|--------------|----------------|--------------------|-----------------|
| SICOT – Egypt     | 10.8        | 48.2        | (10.8)        | 0.9          | 49.2           | 145.0              | Real Estate     |
| Nile – Egypt      | 15.4        | -           | -             | 3.7          | 19.1           | 50.0               | Operations      |
| Zagarella – Italy | 2.7         | 24.3        | (2.7)         | 10.9         | 35.2           | 51.0               | RE & Operations |
| Novate – Italy    | 6.4         | (1.8)       | (0.7)         | 18.7         | 22.7           | 33.0               | RE & Operations |
| <b>Total</b>      | <b>35.5</b> | <b>70.7</b> | <b>(14.3)</b> | <b>34.3</b>  | <b>126.2</b>   | <b>279.0</b>       |                 |

Source: Websim Corporate

Gli **investimenti in proprietà** sono stati valutati (*fair value*) per un importo di Eu40.6mn al 31 dicembre 2023 e Eu44.5mn a fine 2024. Si tratta esclusivamente delle riserve fondiarie della società ProKapital Grupp. **Questa voce è trasferita a Inventory a partire dal momento in cui il programma immobiliare viene lanciato**. È oggetto di perizia annuale che serve da base per l'adeguamento annuale del valore a conto economico (+Eu6.2mn nel 2022 e +Eu1.9mn nel 2023). Gli **altri attivi non correnti** corrispondono essenzialmente ai **prestiti concessi alle entità collegate**.

<sup>3</sup> **IAS 36 - Calcolo del Valore d'Uso:** **1)** I flussi finanziari futuri devono essere basati su previsioni realistiche e ragionevoli, supportate da budget o piani finanziari approvati dalla direzione, riguardanti l'uso corrente dell'attività. **2)** Le previsioni non devono riflettere i flussi finanziari derivanti da i) future ristrutturazioni per le quali l'impresa non si è ancora impegnata; ii) miglioramenti futuri delle performance dell'attività non ancora realizzati (es. investimenti significativi per ampliare la capacità produttiva o migliorare l'efficienza oltre l'attuale livello). **3)** Devono invece includere i flussi di cassa relativi a futuri investimenti necessari per mantenere il livello di performance corrente dell'attività. **4)** I flussi di cassa devono essere attualizzati utilizzando un tasso di attualizzazione (costo medio ponderato del capitale - WACC o un tasso appropriato al rischio specifico dell'attività).

Le **rimanenze consolidate** ammontavano a Eu57.9mn a fine 2024 vs. Eu36.8mn di fine 2023 (rispetto a Eu35.3mn al 31 dicembre 2022) ripartito come segue tra i due poli di attività del Gruppo:

- **Real Estate Development (ProKapital Grupp), Eu56.9 a fine 2024, Eu35.4mn nel 2023 e Eu34.2mn al 31 dicembre 2022.** Questa voce è costituita dai progetti immobiliari in corso di sviluppo e dagli immobili finiti e pronti alla commercializzazione. Nel 2023, gli immobili disponibili per la vendita ammontavano a Eu5.5mn, i nuovi immobili commercializzabili sono disponibili per la vendita da fine 2024. Il *trend* di questa voce segue i cicli di sviluppo dei progetti.
- **Hospitality & Tourism, Eu1.1mn a fine 2024, Eu1.4mn nel 2023 e Eu1.1mn al 31 dicembre 2022.** Riguarda essenzialmente i materiali di consumo (stoviglie, posate, biancheria, ecc.). Questa voce è relativamente stabile nel periodo.

I **crediti verso clienti** ammontavano a Eu10.5mn a fine 2024, Eu9.7mn (*restated*) nel 2023 (rispetto a Eu15.1mn a fine 2022).

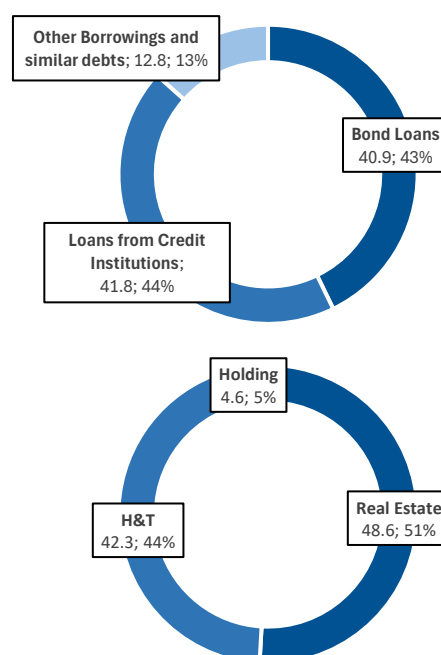
L'**evoluzione dell'indebitamento lordo** (escluse le passività da locazione IFRS 16) tra il 31 dicembre 2022 e il 31 dicembre 2024 è presentata qui di seguito:

Preatoni Group – 2022-2024 Liabilities Evolution

| € mn                                      | FY 2022 PF  | FY 2023A    | FY 2024A    |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Bond loans</b>                         | <b>48.2</b> | <b>48.5</b> | <b>40.9</b> |
| H&T                                       |             | 9.3         | 9.7         |
| Real Estate                               |             | 39.2        | 30.2        |
| Holding                                   |             | -           | 1.0         |
| <b>Loans from credit institutions</b>     | <b>27.7</b> | <b>30.3</b> | <b>41.8</b> |
| H&T                                       |             | 25.6        | 24.0        |
| Real Estate                               |             | 4.8         | 17.8        |
| Holding                                   |             | 0.1         | nm          |
| <b>Other borrowings and similar debts</b> | <b>11.6</b> | <b>17.2</b> | <b>12.8</b> |
| H&T                                       |             | 13.5        | 8.6         |
| Real Estate                               |             | 0.6         | 0.6         |
| Holding                                   |             | 3.1         | 3.6         |
| <b>Total</b>                              | <b>87.5</b> | <b>96.1</b> | <b>95.5</b> |
| H&T                                       |             | 48.4        | 42.3        |
| Real Estate                               |             | 44.6        | 48.6        |
| Holding                                   |             | 3.2         | 4.6         |

Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2024 Liabilities Breakdown



Source: Websim Corporate on Company data

Gli emittenti dei prestiti obbligazionari sono **AS ProKapital** e **Domina Vacanze Holding**. Il **debito verso banche** si riferisce essenzialmente a **Immobiliare Novate** e **PK Sicily** per finanziare l'acquisizione degli hotel italiani. **Altri prestiti e debiti** assimilati comprendono i prestiti concessi dal dott. Ernesto Preatoni a favore della divisione *Hospitality & Tourism*.

I **debiti verso fornitori** si sono attestati a Eu13.1mn a fine 2024, Eu12.9mn nel 2023, rispetto a Eu14.0mn di fine 2022.

**Altri debiti correnti** ammontavano a Eu13.4mn a fine 2024, Eu10.1mn nel 2023, rispetto a Eu28.8mn del 31 dicembre 2022. A fine 2022 comprendevano Eu12mn di debiti risalenti al 2012 nei confronti di clienti, in occasione dell'adeguamento dei contratti di *timeshare* alla nuova legge egiziana sulla proprietà immobiliare. Questi debiti, mai reclamati né pagati, prescritti secondo il diritto egiziano, sono stati annullati nel 2023, giustificando la forte diminuzione di questa voce nel bilancio 2023.

La **posizione finanziaria netta del Gruppo** (debito netto) a fine 2023 risultava pari a Eu75.1mn, vs. Eu71.9mn di fine 2022 (pro-forma). Nel 1H24 si è attestata a Eu80mn e Eu86.8mn a fine 2024.

L'**evoluzione sfavorevole della sterlina egiziana** ha avuto l'effetto di ridurre il valore contabile delle attività immobilizzate, nello specifico Eu14mn di avviamento e Eu25mn di immobilizzazioni materiali egiziane, la cui contropartita è registrata alla voce "**riserva di conversione**" nel patrimonio netto.

Di seguito, a confronto, il **conto economico** per gli esercizi dal 2022 (consolidato pro-forma, *unaudited*) al 2024.

**Preatoni Group – 2022-2024 Income Statement**

| € mn                                    | FY 2022A PF   | 1H 2023A     | FY 2023A     | 1H 2024A     | FY 2024A      |
|-----------------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Real Estate Development Revenues        | 65.7          | 15.9         | 23.7         | 6.9          | 18.1          |
| H&T Revenues                            | 49.6          | 23.8         | 47.6         | 22.2         | 48.9          |
| <b>Total Revenues</b>                   | <b>115.2</b>  | <b>39.7</b>  | <b>71.3</b>  | <b>29.1</b>  | <b>67.1</b>   |
| Purchases                               | (82.0)        | (25.9)       | (51.9)       | (19.4)       | (50.0)        |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>33.2</b>   | <b>13.9</b>  | <b>19.4</b>  | <b>9.8</b>   | <b>17.1</b>   |
| Recurring costs                         | (25.9)        | (10.7)       | (23.5)       | (9.7)        | (16.8)        |
| <b>Profit from Recurring Operations</b> | <b>7.3</b>    | <b>3.2</b>   | <b>(4.2)</b> | <b>0.1</b>   | <b>0.3</b>    |
| Non-recurring costs                     | (28.2)        | (0.2)        | (31.1)       | (0.4)        | (10.4)        |
| <b>EBIT</b>                             | <b>(63.6)</b> | <b>3.0</b>   | <b>8.7</b>   | <b>(0.3)</b> | <b>(10.1)</b> |
| Financial income (expenses)             | (10.6)        | (7.5)        | (7.9)        | (1.4)        | (4.6)         |
| <b>EBT</b>                              | <b>(74.3)</b> | <b>(4.5)</b> | <b>0.8</b>   | <b>(1.7)</b> | <b>(14.8)</b> |
| Taxes                                   | (0.0)         | 0.4          | (0.4)        | (0.2)        | (2.2)         |
| <b>Net Income</b>                       | <b>(74.3)</b> | <b>(4.1)</b> | <b>0.5</b>   | <b>(1.9)</b> | <b>(16.9)</b> |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>25.4</b>   | <b>6.8</b>   | <b>19.1</b>  | <b>2.5</b>   | <b>1.9</b>    |

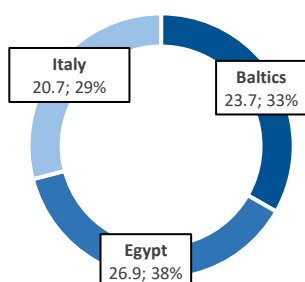
Source: Websim Corporate

I ricavi della divisione **Real Estate Development** sono stati pari a Eu23.7mn al 31 dicembre 2023, contro Eu65.7mn del FY22 (pro-forma). **Il picco del 2022 è legato alla consegna di un numero importante di lotti, il che ha avuto anche l'effetto di ridurre considerevolmente le rimanenze di immobili disponibili per la vendita nel 2023.** La divisione rappresenta oltre il **30% del fatturato 2023 del Gruppo** (dal 57% nel 2022), evidenziando una forte sensibilità della *top-line* ai cicli di sviluppo e commercializzazione dei progetti immobiliari.

Nel 2021 (post-Covid 19), la divisione **Hospitality & Tourism** è ripartita e ha continuato a progredire nel 2022. Ha superato il livello precedente la crisi sanitaria, nonostante la guerra tra la Russia e l'Ucraina e le successive tensioni in Medio Oriente. Il fatturato è progressivamente cresciuto, attestandosi a Eu47.6mn (*restated*) nel 2023 da Eu49.6mn del 2022 e più che raddoppiato rispetto ai Eu23.8mn del 2021.

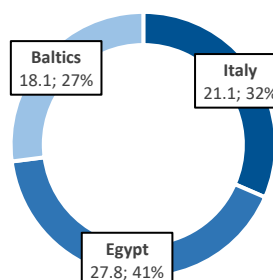
**Nel 2023, la divisione rappresentava circa il 70% del fatturato del Gruppo, con tassi di occupazione in crescita progressiva in tutti i siti e all'87%, in media annuale, per il resort di Sharm el-Sheikh.** Al contempo il Gruppo è stato in grado anche di aumentare i prezzi per camera. In Italia, il **Domina Fiera Milan hotel** ha visto il tasso di occupazione e l'ADR (*average daily rate, o prezzo medio per notte*) **progredire fortemente** con il ritorno alla normale attività del Parco delle Esposizioni e del Milano *Innovation District* (MIND) situato in prossimità della struttura. A **Zagarella, il resort ha registrato una ripresa leggermente più lenta.** La prevista apertura nel 2026 di una spiaggia dedicata (i.e. "Lido Olivella"), con a termine delle attrezzature da *"Beach Club"* e il progetto di SPA medica, dovrebbe aumentare l'attrattività del sito e quindi migliorare il suo tasso di occupazione e le sue tariffe, nonché accrescere i mesi di apertura della struttura finora limitati a 7 mesi all'anno.

**Preatoni Group – 2023 Revenue Breakdown by Geography**



Source: Websim Corporate on Company data

**Preatoni Group – 2024 Revenue Breakdown by Geography**



Source: Websim Corporate on Company data

**Dal punto di vista della geografia, il fatturato di ProKapital Grupp** (i.e. Baltics, vale a dire Eu23.7mn nel 2023 e Eu65.7mn del 2022) **è comprensivo di Eu5.4mn nel 2023, vs. Eu3.3mn nel 2022, attinenti all'attività alberghiera di ProKapital in Germania.**

Il fatturato 2023 in **Egitto** e **Italia**, relativo alle attività alberghiere, è stato pari, rispettivamente, a Eu26.9mn e Eu20.7mn nel 2023 (corrispondente al 38% e 29% del fatturato totale della divisione) registrando un tasso di crescita del 7% YoY in Egitto e un calo del 15% YoY in Italia.

**Gli ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti** si sono attestati a Eu9.8mn a fine 2023, rispetto ai Eu12.0mn del 2022 (pro-forma), per effetto di accantonamenti su crediti pregressi di Sicot, Domina Vip Travel e Sunny Properties (divisione H&T).

La voce **svalutazione degli scostamenti di acquisizione** ha rilevato perdite pari a Eu77mn nel 2022 e Eu0.5mn nel 2023 su alcune attività del Gruppo. Questa rettifica si basa principalmente sulla considerazione - nelle valutazioni esterne delle attività realizzate da società internazionali indipendenti - di progetti futuri inclusi ma da escludere secondo l'accezione dello standard **IAS 36**.

Gli **altri proventi** contabilizzati si riferiscono all'annullamento di Eu12mn di debiti derivanti da contratti di vendita di multiproprietà firmati prima del 2014, al fine di renderli conformi alla nuova legge egiziana sulla proprietà immobiliare. Questi debiti non sono mai stati contabilizzati finanziariamente né tantomeno reclamati. Decorso il termine di prescrizione sono stati annullati a conto economico.

Il fatturato consolidato del 1H24 risulta in calo del 27% YoY, **principalmente a causa del calo registrato dal polo sviluppo immobiliare** (i.e. Eu6.9mn al 30 giugno 2024 contro Eu15.9mn al 30 giugno 2023). **La diminuzione dei ricavi è legata al ridotto stock di immobili disponibili alla vendita di ProKapital, pur restando il mercato baltico ben orientato.**

Di seguito il **conto economico dei due poli** di attività del Gruppo per gli esercizi 2022 - 2024.

**Preatoni Group – 2022-2024 H&T Income Statement**

| € mn                                    | FY 2022A PF   | 1H 2023A     | FY 2023A    | 1H 2024A    | FY 2024A     |
|-----------------------------------------|---------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>H&amp;T Revenues</b>                 | <b>49.6</b>   | <b>23.8</b>  | <b>52.3</b> | <b>22.2</b> | <b>48.9</b>  |
| Purchases                               | (31.3)        | (12.8)       | (33.6)      | (14.4)      | (38.0)       |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>18.2</b>   | <b>11.0</b>  | <b>18.8</b> | <b>7.8</b>  | <b>11.0</b>  |
| Recurring costs                         | (22.0)        | (9.0)        | (18.5)      | (6.8)       | (10.8)       |
| <b>Profit from Recurring Operations</b> | <b>(3.8)</b>  | <b>2.0</b>   | <b>0.3</b>  | <b>1.0</b>  | <b>0.2</b>   |
| Non-recurring costs                     | (67.1)        | (0.2)        | 11.5        | (0.2)       | (0.3)        |
| <b>EBIT</b>                             | <b>(71.0)</b> | <b>1.8</b>   | <b>11.8</b> | <b>0.8</b>  | <b>(0.1)</b> |
| Financial income (expenses)             | (6.6)         | (4.4)        | (3.7)       | 1.3         | 0.2          |
| <b>EBT</b>                              | <b>(77.5)</b> | <b>(2.6)</b> | <b>8.1</b>  | <b>2.1</b>  | <b>0.2</b>   |
| Taxes                                   | (0.0)         | 0.4          | (0.2)       | (0.2)       | (2.0)        |
| <b>Net Income</b>                       | <b>(77.6)</b> | <b>(2.2)</b> | <b>7.9</b>  | <b>1.9</b>  | <b>(1.8)</b> |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>7.7</b>    | <b>5.4</b>   | <b>22.1</b> | <b>3.3</b>  | <b>0.6</b>   |

Source: Websim Corporate

Per il commento sul fatturato rimandiamo a quanto scritto precedentemente. Il confronto tra i dati del 2H22 (conti a 6 mesi al 31.12.2022) e annuali 2022 (12 mesi) sono da valutare tenendo conto dell'impatto negativo dell'inizio del conflitto russo-ucraino sull'attività del primo semestre 2022 in Egitto.

Per quanto riguarda il confronto dei conti annuali **2022** e **2023**, l'evoluzione del margine lordo e dei costi del personale è influenzata dall'esternalizzazione del dipartimento *Food Beverage* degli hotel italiani.

**Il costo dell'indebitamento finanziario è stabile.** Gli altri proventi e oneri finanziari corrispondono all'adeguamento di valore dei debiti e crediti denominati in valute estere, denominati in dollari nei conti delle entità egiziane. In particolare, i debiti prescritti annullati nel 2023 avevano generato importanti perdite di cambio, registrate in altri oneri finanziari nel 2022.

**Nel 1H24, l'attività del polo Hospitality & Tourism** flette di circa il 7% a causa dell'impatto del conflitto israelo-palestinese, che ha colpito nello specifico il *resort* di Sharm el-Sheikh, parzialmente compensato da un aumento delle tariffe.

Si noti che i **risultati del primo semestre** devono essere valutati integrando i seguenti elementi:

- Il sito in Sicilia (*resort* di Zagarella) ha aperto solo ad aprile
- I tassi di occupazione e le tariffe del secondo semestre sono generalmente superiori a quelli del primo.

**Nel 1H23, delle fatture d'acquisto (Eu1.7mn)** erano state contabilizzate in altri oneri operativi invece della voce Acquisti. Questo onere è stato riclassificato in occasione della chiusura del 31.12.2023, senza impatto sul risultato operativo.

Preatoni Group – 2022-2024 RED Income Statement

| € mn                                    | FY 2022A PF | 1H 2023A     | FY 2023A     | 1H 2024A     | FY 2024A      |
|-----------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>RED Revenues</b>                     | <b>65.7</b> | <b>15.9</b>  | <b>23.7</b>  | <b>6.9</b>   | <b>18.1</b>   |
| Purchases                               | (50.3)      | (12.8)       | (17.6)       | (5.0)        | (12.2)        |
| <b>Gross Profit</b>                     | <b>15.3</b> | <b>3.1</b>   | <b>6.1</b>   | <b>1.9</b>   | <b>5.9</b>    |
| Recurring costs                         | (3.8)       | (1.6)        | (5.0)        | (2.6)        | (5.8)         |
| <b>Profit from Recurring Operations</b> | <b>11.5</b> | <b>1.5</b>   | <b>1.1</b>   | <b>(0.7)</b> | <b>0.1</b>    |
| Non-recurring costs                     | (3.8)       | (0.1)        | 1.4          | (0.3)        | (10.2)        |
| <b>EBIT</b>                             | <b>7.7</b>  | <b>1.4</b>   | <b>2.5</b>   | <b>(1.0)</b> | <b>(10.0)</b> |
| Financial income (expenses)             | (4.2)       | (2.2)        | (3.7)        | (2.2)        | (4.3)         |
| <b>EBT</b>                              | <b>3.5</b>  | <b>(0.7)</b> | <b>(1.2)</b> | <b>(3.2)</b> | <b>(14.4)</b> |
| Taxes                                   | 0.0         | (0.0)        | (0.0)        | (0.0)        | (0.1)         |
| <b>Net Income</b>                       | <b>3.5</b>  | <b>(0.7)</b> | <b>(1.3)</b> | <b>(3.2)</b> | <b>(14.5)</b> |
| <b>EBITDA</b>                           | <b>18.1</b> | <b>1.6</b>   | <b>2.9</b>   | <b>(0.7)</b> | <b>1.1</b>    |

Source: Websim Corporate

Rimandiamo al commento precedente per quanto riguarda il fatturato. Prima della crisi pandemica i progetti di sviluppo immobiliare nei paesi baltici erano realizzati con appalti in modalità **“chiavi in mano”**. Successivamente, la Società ha riscontrato difficoltà nel negoziare questa modalità contrattuale. Pertanto, ProKapital ha adottato un approccio cosiddetto **“a corpo separato”**<sup>4</sup>, costituendo una filiale dedicata denominata **ProKapital Engineering**, con un *team* pluridisciplinare qualificato che assicurare il controllo e la gestione dei progetti.

Questo cambiamento di strategia ha determinato un miglioramento del margine sui costi degli acquisti a fronte di un incremento dei costi del personale.

La **variazione del fair value** degli investimenti in immobili è passata da Eu6.2mn del 2022 a Eu2.0mn del 2023, come conseguenza dell'evoluzione dei valori di perizia delle riserve fondiari ancora da sviluppare di ProKapital.

Come abbiamo anticipato, la mancanza di lotti disponibili per la vendita ha influenzato in calo il **fatturato del 1H24** del polo sviluppo immobiliare. Il primo margine sugli acquisti migliora sostanzialmente grazie all'implementazione nel corso del 2023 della politica di contrattualizzazione degli appalti **“a corpo separato”**, totalmente operativa nel 2024.

## 2024: Ultimi risultati

Il 2024 ha segnato una contrazione nella *performance* finanziaria del Gruppo rispetto all'esercizio precedente, dovuta principalmente alla debolezza della divisione **Real Estate Development** e ad un miglioramento, non ancora sufficiente, delle attività della divisione **Hospitality & Tourism** (Ricavi 2024 a Eu67.1mn, -6% YoY, di cui H&T Eu48.9mn RED Eu18.1mn).

Per la divisione **RED**, l'anno è iniziato con un limitato inventario di immobili disponibili per la vendita. Le risorse sono state concentrate sulla costruzione di nuovi edifici, le cui vendite sono previste per l'anno in corso e per il 2026. Nonostante questa fase di costruzione, il ritmo delle vendite e i prezzi si sono mantenuti solidi.

<sup>4</sup> “A corpo separato” indica una modalità contrattuale in cui le diverse fasi o componenti di un progetto sono gestite e contrattualizzate separatamente, ognuna con propri accordi, responsabilità e costi, invece di essere incluse in un unico contratto globale.

La linea di business **H&T** ha registrato un elevato tasso di occupazione, pari all'86.9% per l'intero 2024, risultato raggiunto a fronte di significativi sforzi sui prezzi, resi necessari dal contesto geopolitico.

Un fattore di rilievo che ha impattato i risultati complessivi del Gruppo è stata l'applicazione del principio contabile **IFRS 15** alle attività di **timeshare** in Egitto. La cessione dei diritti di utilizzo pluriennali (5 o 30 anni) di appartamenti, unitamente ai servizi alberghieri annuali a pagamento, è stata trattata come una fornitura di servizi. Di conseguenza, i ricavi sono stati riconosciuti proporzionalmente alla durata del contratto. Questo ha comportato una riduzione di circa Eu4.6mn nel fatturato consolidato, nell'EBITDA e nell'utile netto, poiché i costi associati non sono stati distribuiti allo stesso modo.

In aggiunta, il bilancio 2024 include una svalutazione completa del *know-how* del Gruppo relativo al rilancio di progetti immobiliari in difficoltà. Questa svalutazione, pari a Eu10mn, si è resa necessaria a causa dell'impossibilità di quantificare con precisione il valore di tale competenza, sebbene essa sia stata applicata con successo nel progetto "**Preatoni Tower**" a Dubai. Questa operazione ha avuto un impatto negativo sul conto economico e sullo stato patrimoniale al 31 dicembre 2024.

Complessivamente, l'utile netto attribuibile al Gruppo si è attestato a Eu-14.7mn, in netto contrasto con il risultato del 2023 di Eu1.3mn, che includeva un provento una *one-off* di ca. Eu12mn.

Al 31 dicembre 2024, il **debito finanziario lordo** (no IFRS 16, inclusa la *holding*) è rimasto sostanzialmente stabile a Eu95.5mn (di cui Eu40.9mn di debito obbligazionario), rispetto a Eu96.1mn a fine 2023. La liquidità disponibile alla stessa data ammontava a Eu10.3mn, in calo rispetto ai Eu22mn di fine 2023.

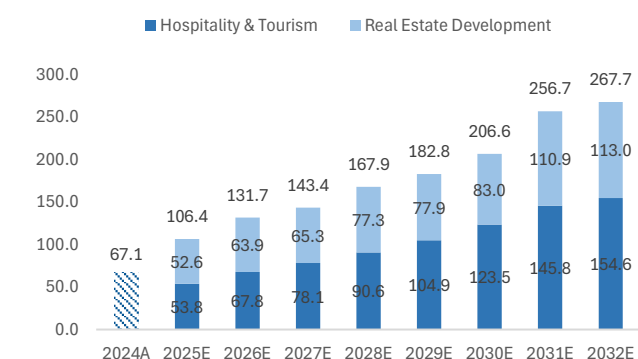
## Stime 2025-2032

Di seguito elaboriamo le stime per il **Gruppo Preatoni** declinandole per divisione operativa. Le proiezioni si basano sulle seguenti ipotesi preliminari:

- **Scenario geopolitico.** Le previsioni non tengono conto di un potenziale deterioramento del rischio geopolitico, in particolare per quanto riguarda i conflitti in Medio Oriente e tra Russia e Ucraina.
- **Rischio di cambio.** Per quanto concerne l'attività alberghiera in Egitto (i.e. Domina Coral Bay), si ipotizza che il rischio di cambio sia limitato. Questa assunzione è basata sia sulla difficoltà di prevederne l'andamento che sulla constatazione che la maggior parte dei ricavi è generata in valuta forte (i.e. EUR, USD), mentre i costi operativi sono sostenuti prevalentemente in valuta locale. Di conseguenza, un'eventuale debolezza della sterlina egiziana dovrebbe beneficiare la redditività del *business*.

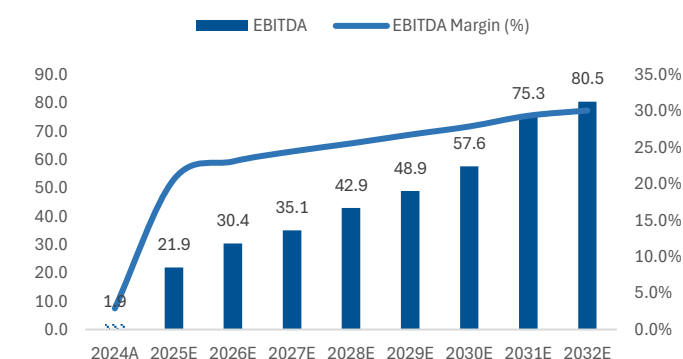
Nel periodo in analisi, il Gruppo Preatoni dovrebbe registrare una crescita consolidata della *top-line* con un CAGR del 19%. L'EBITDA è previsto in crescita con un CAGR del 60%, raggiungendo un margine del 30% sui ricavi al termine del piano. Questa robusta *performance*, supportata da una generazione media di cassa operativa del 15% sui ricavi, dovrebbe contribuire a un progressivo *de-leveraging* del Gruppo. Si prevede che il rapporto Debito Netto/EBITDA scenderà sotto 1x a partire dal 2028.

Preatoni Group – 2024-2032 Total Revenues (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2024-2032 EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

A seguire decliniamo per divisione le nostre stime.

### Real Estate Development

Le nostre proiezioni per la divisione si concentrano **esclusivamente sull'attività di sviluppo immobiliare** nei **Paesi Baltici**. L'attività del Parkhotel Kurhaus, gestita da ProKapital Grupp, è invece **inclusa nella divisione Hotel & Tourism**, a seguito dell'assimilazione del *business*.

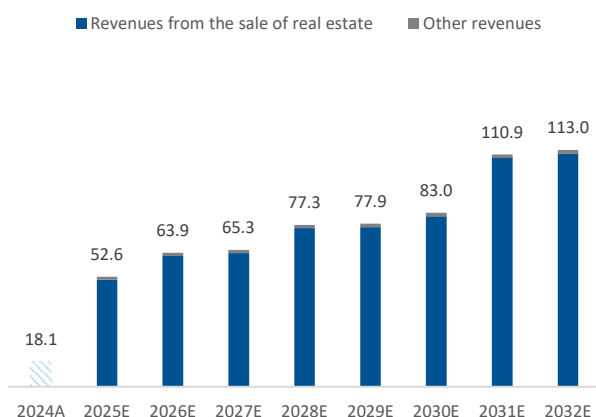
Le nostre ipotesi di crescita si basano sia sui progetti in corso, come riportato nella rendicontazione finanziaria trimestrale di ProKapital, sia sull'assunto di **futuri sviluppi immobiliari** che sfrutteranno le consistenti riserve di terreni a disposizione della Società.

Assumiamo che l'esecuzione dei progetti avvenga a **"corpi di stato separati"**, gestendo quindi internamente e coordinando direttamente ogni singolo aspetto e attore coinvolto.

### Ricavi e KPI

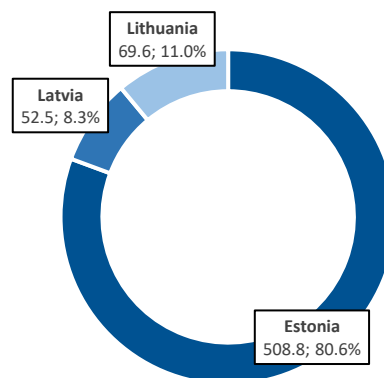
I ricavi totali della divisione sono dati dalla somma dei (i) ricavi da vendita dello **sviluppo immobiliare**, che rappresentano la quasi totalità della *top-line* e, marginalmente, da altre fonti di ricavi ovvero (ii) ricavi da **manutenzione** e altri servizi, (iii) ricavi da **commissioni** sulle vendite dello sviluppo immobiliare, e (iv) ricavi da **locazioni**.

#### Preatoni Group – 2024-2032 Real Estate Development Revenues



Source: Websim Corporate on Company data

#### Preatoni Group – 2025-2032 Geographical Breakdown of RED Revenues (%)



Source: Websim Corporate on Company data

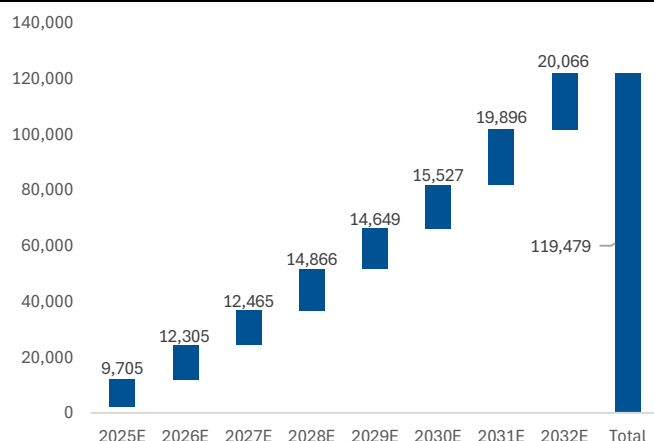
Basandoci sulle informazioni rilevate sui singoli progetti in corso e in divenire, proiettiamo una crescita dei ricavi di vendita dello sviluppo immobiliare con un **CAGR di ca. il 26%** (base 2024), con ricavi cumulati solo da vendite di immobili dal 2025 al 2032 sopra i Eu630mn. Assumiamo che i ricavi da manutenzione e altri servizi, da commissioni sulle vendite di immobili e da locazione siano tendenzialmente stabili nell'arco del periodo e restino marginali (intorno al 2%) rispetto al totale.

**Fino al 2032**, assumiamo nel complesso una vendita media per anno di 14,900 m<sup>2</sup> (GBA), con un prezzo medio ponderato a m<sup>2</sup> intorno a Eu5,200. Per paese vediamo la seguente suddivisione:

- **Estonia media/anno ca. 11,900 m<sup>2</sup>**, con prezzo medio pari a Eu5,300 a m<sup>2</sup> (progetti: Kalaranna Kvartal, Kristiine City, Uus-Kindrali - White Building, Sammu Street 10/Seebi Street 24a);
- **Lettonia media/anno ca. 2,100 m<sup>2</sup>** e prezzo medio a m<sup>2</sup> pari a Eu3,100 (progetti: Kliversala - Blue Marine);
- **Lituania, media/anno ca. 990 m<sup>2</sup>** con prezzo medio pari a Eu8,700 (progetti: Šaltinių Namai Attico - Villas & Commercial Building, Naugarduko Street).

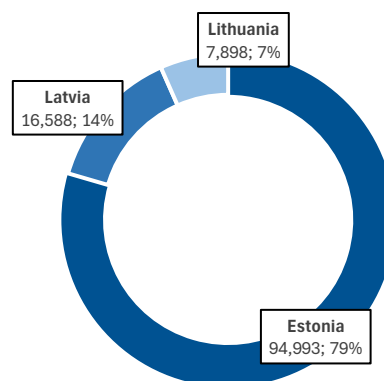
Fino al 2032, prevediamo l'utilizzo e la vendita cumulativa di **ca. 120,000 m<sup>2</sup> (GBA)** dei ca. 250,000 m<sup>2</sup> di riserve fondiari a disposizione della Società. Queste riserve sono state valorizzate complessivamente Eu44.3mn (1Q25, Colliers). La parte restante, non inclusa nel periodo delle stime esplicite, supporta la valorizzazione del *Terminal Value* della divisione.

#### Preatoni Group – 2025-2032 Evolution of Expected m<sup>2</sup> to be sold



Source: Websim Corporate on Company data

#### Preatoni Group – 2025-2032 Geographical Breakdown of m<sup>2</sup> to be sold (%)



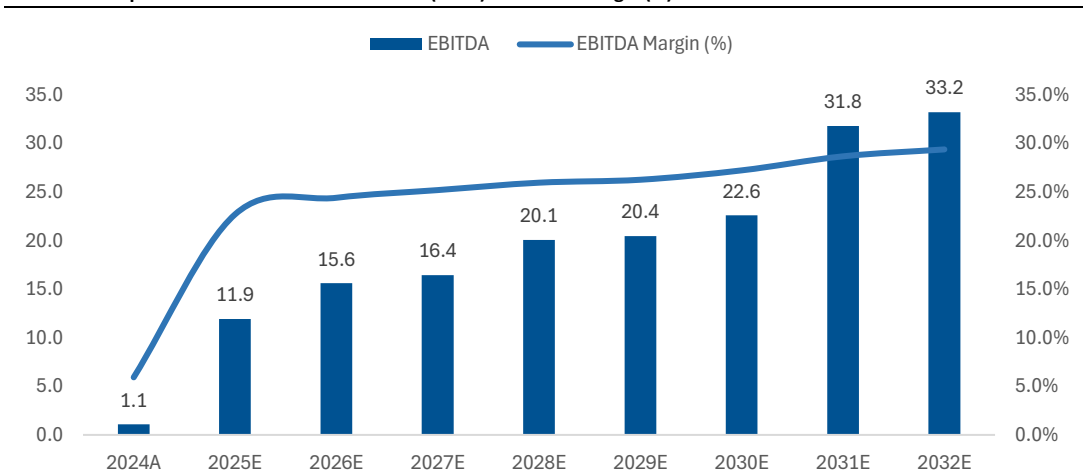
Source: Websim Corporate on Company data

## Marginalità

Tra le principali voci di costo dei singoli progetti di **sviluppo immobiliare** consideriamo:

- **Acquisto del terreno**
- **Costi diretti**, costi di costruzione della struttura (fondazione, cemento armato, carpenteria, etc.); finiture (intonaci, pavimentazioni, infissi, etc.); impianti (elettrico, idraulico, riscaldamento, condizionamento, etc.)
- **Costi indiretti**, progettazione (architettonica, strutturale, impiantistica); permessi (oneri urbanistici, contributi di costruzione, pratiche edilizie); direzione lavori (DL, coordinamento sicurezza, contabilità lavori); assicurazioni (polizza cantiere, RCT – Responsabilità Civile vs. Terzi, RCO – Responsabilità Civile Operai, decennale postuma, etc.)
- **Costi di marketing** e vendita, pubblicità, commissioni agenzie
- **Costi generali e amministrativi**
- **Costi finanziari** (interessi passivi sui finanziamenti)

Preatoni Group – 2025E-2032E EBITDA Evolution (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate

Assumiamo che il peso percentuale complessivo dei costi sostenuti per singolo progetto rappresentino in media ca. il **70% dei ricavi di vendita ipotizzati**, di cui costi di *marketing*, amministrativi e finanziari rappresentano in media il 6%. Nel periodo di stime esplicite, il primo margine della divisione dovrebbe mantenersi **poco sopra il 30% in media**.

Stimiamo una crescita progressiva dell'EBITDA che, cumulativamente tra il **2025 e il 2032**, dovrebbe superare i **Eu170mn**. Il margine dovrebbe migliorare progressivamente, attestandosi in media intorno al **26%**.

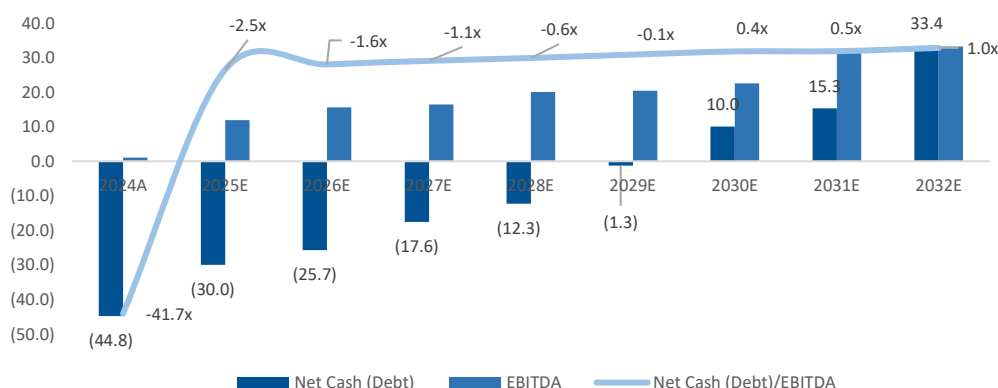
D&A limitati, oneri finanziari crescenti solo in valore assoluto e un'aliquota fiscale costante del 20% per i prossimi anni, dovrebbero portare ad un margine medio dell'**utile netto nel periodo intorno al 15%**.

## Stato Patrimoniale

Lo sviluppo progressivo dei singoli progetti determina un incremento al costo dei **Work in Progress (WIP)** nelle *Inventory*, a fronte dei quali assumiamo pagamenti anticipati da parte dei clienti (rilevati nel *Net Working Capital* come *Customer Advances*) mediamente intorno ad 1/5 dei WIP realizzati. All'atto del rogito notarile, con il passaggio di proprietà, l'introito viene contabilizzato come ricavo, **incorporando la profittabilità del progetto**.

Nel periodo di stime esplicite la cassa assorbita dal circolante (leggi WIP) risulta crescente, in coerenza con l'incremento progressivo dei metri quadrati lordi (GBA) venduti per anno, ma non in maniera lineare, seguendo i cicli di sviluppo dei progetti che si dispiegano **mediamente nell'arco di 2-4 anni**.

**Preatoni Group – 2025-2032 Net Cash (Debt) (€ mn) vs. EBITDA (€ mn) Evolution**



Source: Websim Corporate

Stimiamo un **miglioramento progressivo della posizione debitoria netta**, grazie alla crescente generazione di cassa operativa. Sulla base delle attuali proiezioni di sviluppo immobiliare, il rapporto **Posizione Finanziaria Netta (PFN)/EBITDA** dovrebbe diventare positivo in termini di cassa a partire dal **2030**.

### Altri progetti

Oltre ai progetti nei Paesi Baltici gestiti da **ProKapital**, il gruppo Preatoni include altri progetti all'interno della divisione *Real Estate Development*, sviluppati come iniziative autonome. Di seguito ne riportiamo le principali caratteristiche.

#### Il progetto "Palazzo Preatoni" - Dubai (ex - Niki Lauda Twin Towers)

Il progetto "Palazzo Preatoni" riguarda 179 unità e una superficie di oltre 23,300 m<sup>2</sup>. Lo *stock* non include i lotti che potrebbero tornare nella disponibilità della Società in seguito alla risoluzione dei contratti di clienti non raggiungibili, così come consentito dalla legge di Dubai, e quantificabile in oltre 3,800 m<sup>2</sup> ulteriori.

I prezzi di mercato di immobili paragonabili per tipologia e localizzazione si collocano all'interno di un range che va da Eu5,200 a Eu6,200 a m<sup>2</sup>. Pur considerando l'elevato *standing* del progetto, prudenzialmente scegliamo di applicare l'estremo inferiore della forchetta.

Ipotizziamo un'incidenza dell'80% tra costi diretti e indiretti, spese di *marketing* e commissioni di vendita, oneri generali e amministrativi (totale costi stimati ca. Eu112mn).

I ricavi del progetto dovrebbero attestarsi oltre i **Eu141mn**, con un profitto netto stimato di ca. **Eu29.2mn**, ovvero più del 20% di margine sui ricavi.

Assumiamo che il progetto richieda un finanziamento iniziale pari ad 1/5 del costo di sviluppo totale (i.e. ca. Eu22.4mn, 100% equity, pro-quota per azionista), che si sviluppi fino al 2028 e che già dal 2024 siano stati sostenuti costi pari al 10% del totale. Nel 2025 ipotizziamo un **outflow** per il 20% del totale costi, 25% nel 2026 e 45% nel 2027. Gli **inflow** da vendite li proiettiamo come segue: 10% del totale nel 2025, 20% nel 2026, 40% nel 2027 e 30% nel 2028.

L'attualizzazione dei flussi netti con un WACC prudenziale del 10% porta ad un **Net Present Value** del profitto atteso di ca. Eu17.6mn. Applicando uno sconto prudenziale del 35% per incorporare un *Execution Risk*, determiniamo in Eu11.4mn il profitto del progetto da distribuire pro-quota tra i finanziatori.

Ricordiamo che l'attività del Gruppo a Dubai è esercitata attraverso **Preatoni RE DMCC**, ad oggi partecipata al 29% dal Gruppo Preatoni e al 71% da *PLT Holding*, pertanto stimiamo in **Eu3.3mn** i **profitti attualizzati di pertinenza del Gruppo Preatoni**.

Inoltre, sebbene le ipotesi considerate incorporino un rilevante rischio di esecuzione, è opportuno evidenziare che un'ulteriore riduzione della percentuale di partecipazione alla *joint venture* determinerebbe una contrazione proporzionale del valore attuale del *surplus* atteso per il Gruppo.

#### Il progetto "Mastaba" - Egitto (Domina Coral Bay)

Ricordiamo che il progetto "Mastaba" riguarda lo sviluppo di una zona commerciale nella struttura di Domina Coral Bay in Egitto ed è da inquadrare nel più ampio piano di espansione della capacità ricettiva della struttura.

Il progetto dovrebbe prevedere lo sviluppo di 36 negozi. Assumiamo un prezzo medio di vendita di Usd175k (ca. Eu160k, Eur/Usd 1.10 - media storica 1Y), permettendo di realizzare ricavi complessivi per oltre Usd6.3mn (oltre Eu5.7mn). Al netto dei costi di acquisto del diritto di usufrutto del terreno (da SICOT) e di costruzione degli immobili (i.e. ipotizziamo una incidenza complessiva dei costi sui ricavi di vendita di circa il

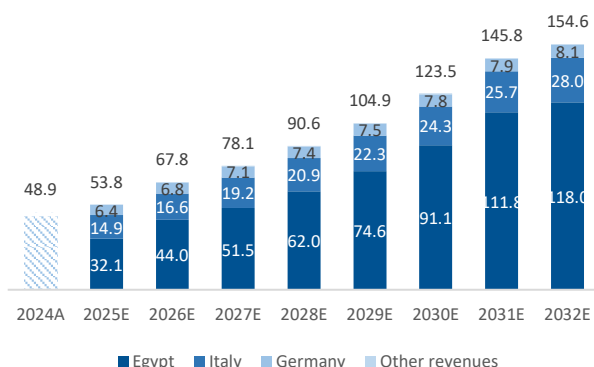
67%) arriviamo ad un profitto (pre-tax) del progetto di Usd2.1mn (i.e. Eu1.9mn), ovvero oltre il 30% di margine sui ricavi.

## Hospitality & Tourism

Le nostre previsioni di crescita per la divisione si fondano sull'ipotesi di una **crescita organico** del *business*. Sulla base di quanto comunicato dal Gruppo, fattorizziamo nelle nostre proiezioni un progetto di espansione della capacità ricettiva di Domina Coral Bay. Assumiamo, inoltre, anche un incremento dei servizi offerti da Domina Zagarella che dovrebbe **estendere la stagionalità** della struttura oltre ad un **upgrade tariffario**.

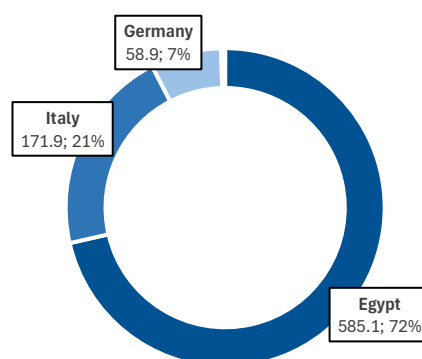
Ribadiamo che, analogamente al progetto di sviluppo immobiliare "Mastaba" di Domina Coral Bay, considerato all'interno della divisione *Real Estate Development*, l'attività di **Parkhotel Kurhaus** (nel perimetro di ProKapital Grupp) è stata allocata nella divisione *Hospitality & Tourism*.

Preatoni Group – 2025-2032 Hotel & Tourism Revenues



Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – 2025-2032 Geographical Breakdown of H&T Revenues (%)



Source: Websim Corporate on Company data

## Domina Coral Bay

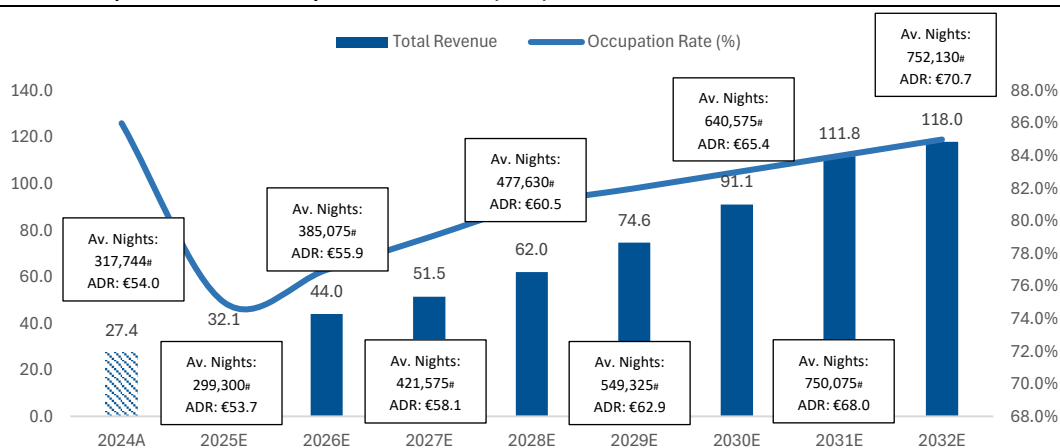
**Domina Coral Bay** – Per la struttura di Sharm el-Sheikh proiettiamo un **CAGR 2024-2032 del 20%** nel periodo, assumendo quasi 2.4x il **numero di notti disponibili** a fine piano (da ca. 320k nel 2024 a oltre 750k nel 2032), grazie alla messa a terra del piano di espansione della capacità ricettiva. Assumiamo che dal 2027 saranno disponibili alla vendita 100 unità aggiuntive, +150 nel 2028, +200 nel 2029, +250 nel 2030 e +300 nel 2031. A fine piano stimiamo più di più 2,000 camere a disposizione con un piano di CapEx aggiuntivi di ca. Eu10.5mn.

Proiettiamo una crescita delle vendite in **timeshare** con un CAGR del 4%. Coerentemente con l'impostazione contabile del Gruppo, solo per la struttura egiziana allochiamo i ricavi "over time" (ex IFRS 15) su 5 e 30 anni, rispettivamente il 30% e il 70% del valore dei nuovi contratti (ipotizziamo che il numero di contratti riferiti alle due scadenze sia ripartito equamente, assumendo un valore unitario del contratto a 5 anni quotato Eu4.5k mentre quello a 30 anni Eu12k).

Proiettiamo il **tasso di occupazione** e l'**Average Daily Rate (ADR)** crescenti, il primo passando da attese del 75% nel 2025 a oltre 85% nel 2032 e il secondo passare da Eu54 nel 2025 a Eu71 a fine piano, con un CAGR nel periodo del 4%.

I ricavi riveniente dai servizi di *Food & Beverage* e Altri gli assumiamo costanti in termini relativi sul totale dei ricavi, con i primi che cubano mediamente intorno ad 1/3 e i secondi intorno al 1/5 del totale.

### Preatoni Group – 2025-2032 Coral Bay Revenue Evolution (€ mn)



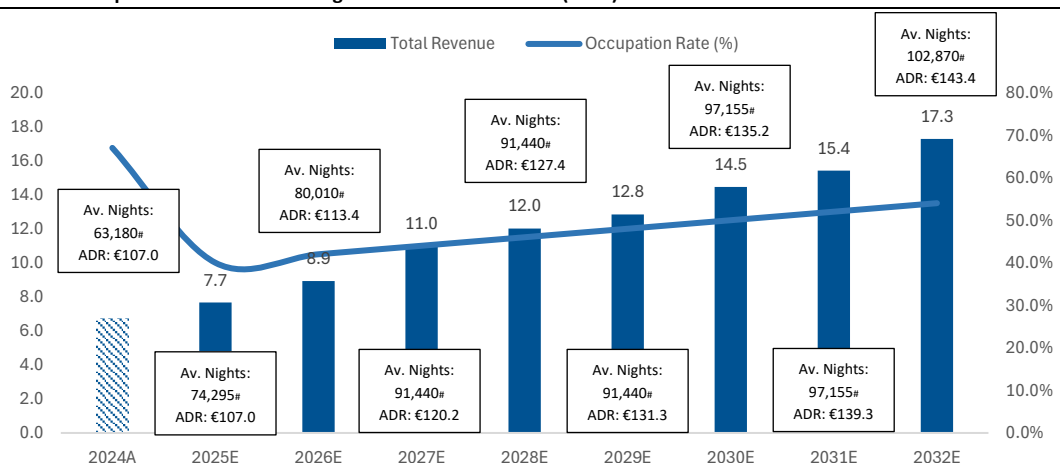
Source: Websim Corporate on Company data

### Domina Zagarella

Stimiamo nel periodo una crescita dei ricavi complessivi con un **CAGR del 13%**. Tra il 2025 e 2028, il *resort* dovrebbe essere coinvolto in un piano consistente di investimenti che dovrebbe migliorare lo *standing* e, quindi, il posizionamento tariffario della struttura. Nello specifico sono previsti i seguenti progetti: installazione pannelli fotovoltaici nel 2025, sviluppo “**Lido Olivella**” (tra il 2025 e il 2026), **costruzione SPA medicale** prevista in attività dal 2027, anno a partire dal quale si dovrebbe avere una estensione del periodo di apertura della struttura e, infine, un piano di rinnovamento delle camere. Le vendite in *timeshare* sono rilevate contabilmente “*point in time*” (ex IFRS 15).

Nel periodo assumiamo un moltiplicatore del **numero di notti disponibili** pari a 1.6x (da 63.2k nel 2024 a c.103k nel 2032), ipotizzando una crescita progressiva del numero di giorni di apertura a partire dal 2027 e arrivando a fine piano a +75 giorni di apertura rispetto al 2024.

### Preatoni Group – 2025-2032 Domina Zagarella Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

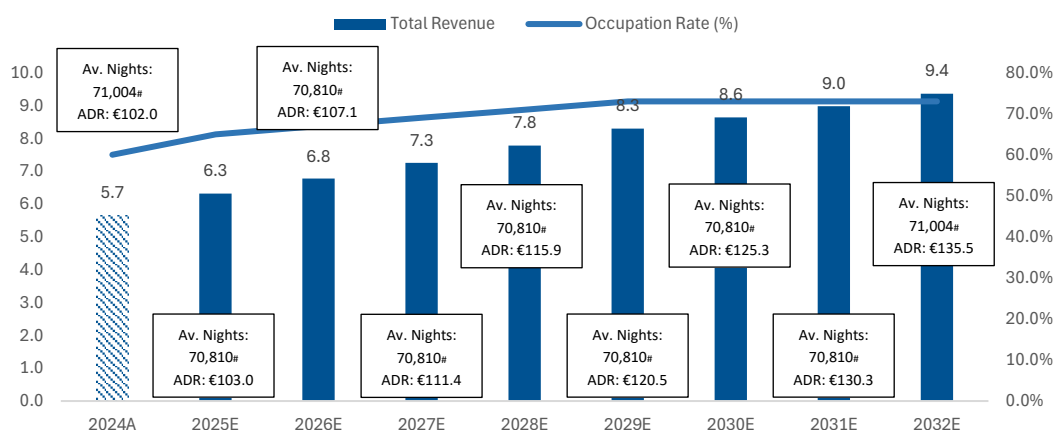
Proiettiamo il **tasso di occupazione** e l'**Average Daily Rate (ADR)** crescenti, il primo da attese del 40% nel 2025 al 54% nel 2032 e il secondo da Eu107 nel 2025 a Eu143 a fine piano, con un CAGR nel periodo del 4%.

I ricavi riveniente dai servizi di *Food & Beverage* e Altri gli assumiamo costanti in termini relativi sul totale dei ricavi. Sia i primi che i secondi rappresentano mediamente 1/4 del totale, con i ricavi MICE da soli che rappresentano intorno al 5%.

### Domina Fiera Milan

Nel periodo stimiamo una crescita dei ricavi complessivi con un **CAGR del 6%**. La struttura, che beneficia di una buona posizione logistica rispetto al centro città, riesce ad intercettare non solo un *target* di clientela *business* per la vicinanza all'area fieristica di Rho ed Expo, ma anche il consistente flusso di turisti che negli ultimi anni si è riversato nella città di Milano.

### Preatoni Group – 2025-2032 Domina Fiera Milan Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

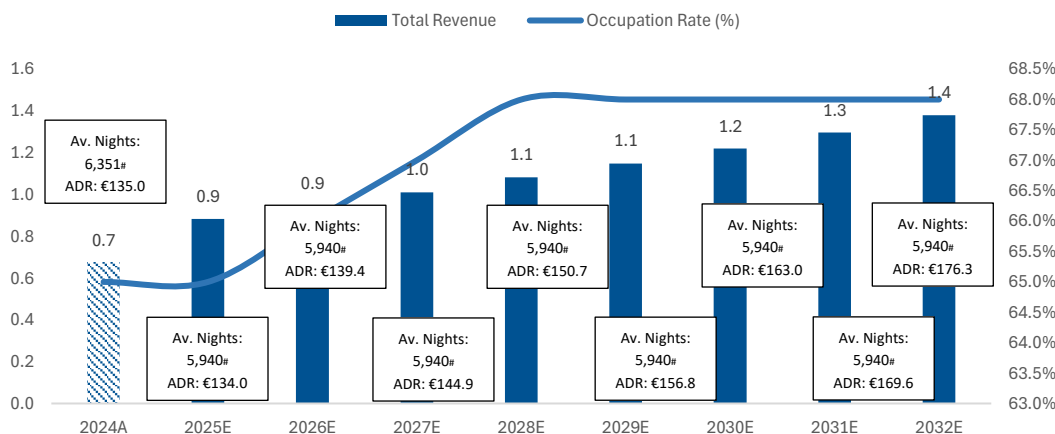
Il **numero di notti disponibili** dovrebbe restare costante nel periodo (intorno a 71k), con il **tasso di occupazione** e l'**Average Daily Rate (ADR)** crescenti, il primo atteso al 65% nel 2025 al 73% nel 2032 e il secondo passare da Eu103 del 2025 a Eu136 a fine piano, con un CAGR nel periodo del 4%.

I ricavi riveniente dai servizi di *Food & Beverage* e Altri gli assumiamo costanti in termini relativi sul totale dei ricavi, con i primi che rappresentano poco più del 20% del totale e i secondi marginalmente intorno al 3%.

### Domina Borgo degli Ulivi

Nel periodo assumiamo una crescita dei ricavi della struttura con un **CAGR del 9%**. La vendita in *timeshare* è rilevata contabilmente "*point in time*" (ex IFRS 15).

### Preatoni Group – 2025-2032 Domina Borgo degli Ulivi Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Un numero di giorni di apertura costante e intorno ai 220 per anno, dovrebbe mantenere il **numero di notti disponibili** sopra i 5.9k. Il **tasso di occupazione** è atteso crescente, a partire dal 65% del 2025 e arrivare intorno al 68% a fine piano. Ci aspettiamo un CAGR del +3% per l'**Average Daily Rate (ADR)**, ovvero passare da Eu134 del 2025 a Eu176 del 2032.

I ricavi riveniente dai servizi di *Food & Beverage* sono attesi costanti e al disotto del 10% sul totale, marginali le altre fonti di ricavo.

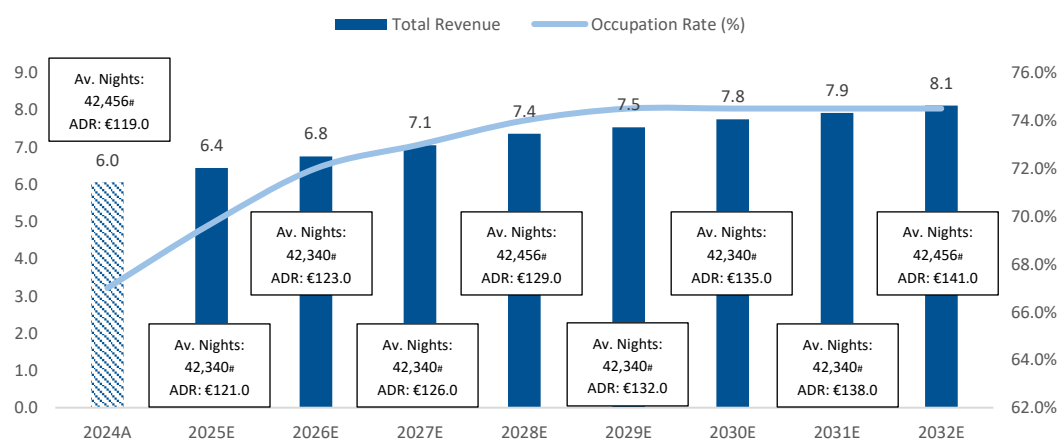
### Parkhotel Kurhaus

Nel periodo stimiamo una crescita dei ricavi complessivi della struttura con un **CAGR del 4%**.

Il **numero di notti disponibili** per anno dovrebbe mantenersi costante nel periodo e poco sotto i 42.4k. Il **tasso di occupazione** e l'**Average Daily Rate (ADR)** sono attesi crescenti, il primo dal 70% nel 2025 a 75% nel 2032 e il secondo passare da Eu121 del 2025 a Eu141 a fine piano, con un CAGR del +2%.

Gli altri ricavi li assumiamo nel complesso stabili cubando in media il 45% del fatturato.

## Preatoni Group – 2025-2032 Parkhotel Kurhaus Revenue Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

### Altri Ricavi

Attengono al fatturato cumulato della società **Domina Srl** e **Domina International SA**. La prima intermedia le vendite del *timeshare*, la maggior parte dei ricavi sono *intercompany* ed una parte minoritaria è riferita a prestazioni in favore di terzi. La seconda detiene il marchio “Domina” e percepisce *royalties* da hotels fuori perimetro. Sebbene marginali, scegliamo di rappresentarli separatamente e li proiettiamo in crescita nel periodo con un **CAGR di 4%**.

### Marginalità

Ricordiamo che la struttura di Domina Coral Bay fattura la quasi totalità dei **ricavi in EUR e USD**, mentre i costi sono sostenuti in EGP (sterlina egiziana), pertanto il deprezzamento della valuta locale dovrebbe avere un impatto positivo sulla marginalità.

Necessaria anche una breve disamina sulla **dinamica inflazionistica del paese**, che è stata moderata (poco sopra il 5%) fino al 2021; dal 2022 al 2024 è stato registrato un aumento importante che ha portato al picco di quasi il 34% nel 2023 e alle successive e consistenti svalutazione della valuta; mentre dal 2024 è iniziato un periodo di moderazione e la tendenza per il 2025 (maggio) punta a livelli intorno al 17%.

A seguire riportiamo l'incidenza dei costi e la profittabilità della divisione nel suo complesso.

**Le nostre stime** per il periodo assumono un *Gross Margin* della linea di *business* poco sotto il 40%. Pertanto, i costi diretti dell'attività rappresentano oltre il 60% (in media) del fatturato, mentre il costo del personale è stimato crescere in valore assoluto da Eu8.8mn del 2024 a Eu11.2mn nel 2032, con una incidenza sul fatturato a fine piano di poco sopra il 7%.

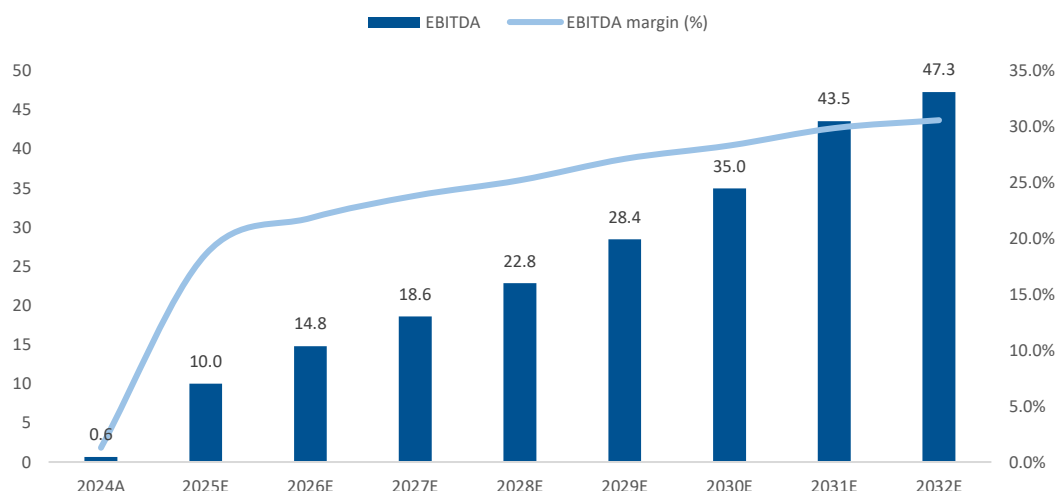
Nello specifico, prevediamo che i **1,582 dipendenti complessivi di fine 2024** (1,529 in Egitto, 53 tra Italia e Svizzera), aumentino in particolare nella struttura di Domina Coral Bay, coerentemente con i piani di espansione della ricettività del *resort*. Proiettiamo per il periodo un incremento di oltre 200 unità, portando l'organico di Domina Coral Bay a fine 2032 a 1,730 persone (1,783 complessivi per la divisione).

Su queste ipotesi, la profittabilità della divisione dovrebbe progressivamente migliorare, in particolare prevediamo una crescita dell'**EBITDA con un CAGR di ca. 72%** (i.e. da Eu0.62mn nel 2024 a più di Eu47mn nel 2032), con il margine che passa da poco sotto il 19% nel 2025 a oltre il 30% a fine piano.

**Coerentemente con il piano di CapEx**, gli ammortamenti sono proiettati crescenti e passare da Eu2.1mn del 2025 a Eu5.3mn del 2032, pertanto l'EBIT è atteso passare da Eu7.9mn nel 2025 a Eu42mn del 2032.

A fronte di oneri finanziari crescenti, dovuti alla necessità di maggiori finanziamenti per il piano di investimenti, e con un'aliquota fiscale stabile al 25%, si stima che il margine dell'utile netto aumenterà progressivamente, attestandosi su un valore medio del 13.5%.

**Preatoni Group – 2025-2032 EBITDA (€ mn) vs. EBITDA Margin (%) Evolution**



Source: Websim Corporate

**Stato Patrimoniale**

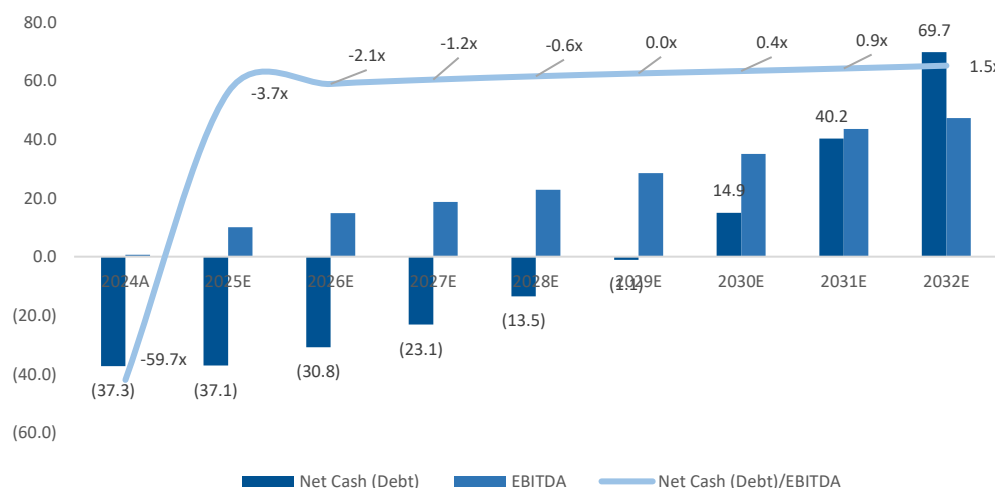
Nel periodo, il capitale circolante netto della *business unit* dovrebbe mantenersi costante in termini relativi, ovvero intorno al 10% del fatturato.

L'importante piano di CapEx ipotizzato dovrebbe rappresentare il 2-3% dei ricavi nel 2025-2026 e 2031-2032, mentre nel periodo intermedio tra il 2027 e il 2030 dovrebbe posizionarsi nell'intorno del 5% della *top-line*.

Dal 2025 al 2032, quantifichiamo in ca. **Eu29.4mn il piano di investimenti cumulato** per la linea di *business*, di cui ca. Eu3mn *extra* per Domina Zagarella e Eu10.4mn per il piano di espansione di Domina Coral Bay.

Stimiamo un **miglioramento progressivo della posizione debitoria netta**, grazie alla crescente generazione di *cassa operativa*.

**Preatoni Group – 2025-2032 Net Debt (€ mn) vs. EBITDA (€ mn) Evolution**



Source: Websim Corporate

## Valutazione

Per valutare il **Gruppo Preatoni**, abbiamo scelto la metodologia **"Sum-of-the-Parts" (SOTP)**. Riteniamo che questo approccio sia il più efficace per riflettere il **valore intrinseco** di una *holding* attiva in settori di *business* e aree geografiche con dinamiche e profili di rischio-rendimento distinti. L'eterogeneità dei *driver* di crescita delle due divisioni ha motivato la nostra scelta. La SOTP ci consente di superare i limiti di una valutazione aggregata, fornendo una stima più **granulare e accurata** del valore delle singole divisioni prima di consolidarle a livello di Gruppo.

Nello specifico:

- Per la divisione **Real Estate Development** (ProKapital - Paesi Baltici) e per le attività **Hospitality & Tourism**, abbiamo applicato la metodologia *Discounted Cash Flow* (DCF).
- I progetti di sviluppo immobiliare, sia quelli in corso che quelli futuri (come "Palazzo Preatoni" a Dubai e "Mastaba" in Egitto), sono stati valutati individualmente utilizzando un modello di *Net Present Value* (NPV).

### Real Estate Development

Il nostro modello di DCF si basa su proiezioni esplicite che si estendono fino al 2032. Per questo periodo, abbiamo stimato un CAGR del fatturato del 25.7% (2024-2032).

Abbiamo assunto un **EBITDA margin in perpetuity** del **27%**. Questo valore è in linea con quello di operatori comparabili nel settore e tiene conto delle nostre stime di marginalità per i progetti attualmente in pipeline.

Le principali assunzioni alla base del nostro modello sono riassunte di seguito:

- **Tasso Risk Free** pari al **4.0%**.
- **Equity Risk Premium** fissato al **6.0%**.
- **Beta unlevered** pari a **0.7**, questo valore è superiore al *beta unlevered* suggerito da Damodaran per il settore *Real Estate Development* (i.e. 0.57), riflettendo considerazioni maggiormente prudenziali sul profilo di rischio della divisione.
- **Tasso di crescita perpetua "g" nullo**, che corrisponde ad un tasso reale negativo del 2%, ipotizzando un tasso di inflazione a lungo termine del 2%.

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** pari all'**8.2%**.

Preatoni Group – Real Estate Development Discounted Cash Flow Model (€ mn)

|                       | 31/12/2024   | 31/12/2025  | 31/12/2026  | 31/12/2027  | 31/12/2028  | 31/12/2029  | 31/12/2030  | 31/12/2031   | 31/12/2032   | TV           |
|-----------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| € mn                  | FY 2024A     | FY 2025E    | FY 2026E    | FY 2027E    | FY 2028E    | FY 2029E    | FY 2030E    | FY 2031E     | FY 2032E     | TV           |
| <b>Revenues</b>       | <b>18.1</b>  | <b>52.6</b> | <b>63.9</b> | <b>65.3</b> | <b>77.3</b> | <b>77.9</b> | <b>83.0</b> | <b>110.9</b> | <b>113.0</b> | <b>113.0</b> |
| YoY Growth (%)        | -23.5%       | 189.9%      | 21.6%       | 2.1%        | 18.4%       | 0.7%        | 6.6%        | 33.6%        | 1.9%         | 0.0%         |
| <b>EBITDA</b>         | <b>1.1</b>   | <b>11.9</b> | <b>15.6</b> | <b>16.4</b> | <b>20.1</b> | <b>20.4</b> | <b>22.6</b> | <b>31.8</b>  | <b>33.2</b>  | <b>30.5</b>  |
| EBITDA Margin (%)     | 5.9%         | 22.7%       | 24.4%       | 25.2%       | 25.9%       | 26.2%       | 27.2%       | 28.7%        | 29.4%        | 27.0%        |
| D&A                   | (0.6)        | (0.7)       | (0.7)       | (0.7)       | (0.7)       | (0.7)       | (0.7)       | (0.7)        | (0.7)        | (0.8)        |
| <b>EBIT</b>           | <b>0.5</b>   | <b>11.2</b> | <b>14.9</b> | <b>15.7</b> | <b>19.3</b> | <b>19.7</b> | <b>21.9</b> | <b>31.1</b>  | <b>32.5</b>  | <b>29.7</b>  |
| EBIT Margin (%)       | 2.5%         | 21.3%       | 23.2%       | 24.1%       | 25.0%       | 25.3%       | 26.3%       | 28.0%        | 28.7%        | 26.3%        |
| Taxes                 | (0.1)        | 0.0         | (1.5)       | (2.3)       | (2.9)       | (2.9)       | (3.3)       | (5.0)        | (5.1)        | (5.9)        |
| Tax Rate (%)          | -0.6%        | -20.0%      | -20.0%      | -20.0%      | -20.0%      | -20.0%      | -20.0%      | -20.0%       | -20.0%       | -20.0%       |
| <b>NOPAT</b>          | <b>0.4</b>   | <b>11.2</b> | <b>13.3</b> | <b>13.4</b> | <b>16.4</b> | <b>16.8</b> | <b>18.5</b> | <b>26.0</b>  | <b>27.3</b>  | <b>23.8</b>  |
| D&A                   | 0.6          | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 0.7          | 0.7          | 0.8          |
| Δ Net Working Capital | (9.6)        | 9.2         | (4.4)       | (1.1)       | (6.5)       | (0.9)       | (2.3)       | (14.8)       | (2.4)        | 0.0          |
| Capex                 | (0.6)        | (0.6)       | (0.5)       | (0.5)       | (0.6)       | (0.5)       | (0.5)       | (0.7)        | (0.7)        | (0.8)        |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(9.1)</b> | <b>20.5</b> | <b>9.0</b>  | <b>12.5</b> | <b>10.0</b> | <b>16.0</b> | <b>16.4</b> | <b>11.3</b>  | <b>25.0</b>  | <b>23.8</b>  |
| Discounting Factor    | 1.0          | 1.0         | 0.9         | 0.8         | 0.8         | 0.7         | 0.7         | 0.6          | 0.6          | 0.5          |
| <b>Discounted FCF</b> | <b>(9.1)</b> | <b>20.5</b> | <b>8.3</b>  | <b>10.6</b> | <b>7.8</b>  | <b>11.6</b> | <b>11.0</b> | <b>7.0</b>   | <b>14.4</b>  | <b>12.7</b>  |

Source: Websim Corporate

## Preatoni Group – RED DCF Summary Table

| Summary Table                             | € mn         |             |
|-------------------------------------------|--------------|-------------|
| <b>A) 2025-2032 Discounted Cash Flows</b> | <b>91.2</b>  | <b>37%</b>  |
| Terminal Value                            | 261.0        |             |
| Discounting Factor                        | 0.5          |             |
| <b>B) Discounted Terminal Value</b>       | <b>120.0</b> | <b>63%</b>  |
| <b>C) Enterprise Value</b>                | <b>245.6</b> | <b>100%</b> |
| NFP @ YE24                                | (44.8)       |             |
| <b>Equity Value</b>                       | <b>200.8</b> |             |

Source: Websim Corporate on Company data

## Preatoni Group – RED Sensitivity Analysis

|      |       | g     |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       | -1.0% | -0.5% | 0.0%  | 0.5%  | 1.0%  |
| WACC | 6.2%  | 248.4 | 264.6 | 283.4 | 305.5 | 331.8 |
|      | 6.7%  | 228.4 | 242.0 | 257.6 | 275.8 | 297.2 |
|      | 7.2%  | 211.0 | 222.6 | 235.7 | 250.9 | 268.5 |
|      | 7.7%  | 195.9 | 205.8 | 217.0 | 229.7 | 244.4 |
|      | 8.2%  | 182.6 | 191.2 | 200.8 | 211.6 | 223.9 |
|      | 8.7%  | 170.9 | 178.3 | 186.6 | 195.9 | 206.4 |
|      | 9.2%  | 160.5 | 167.0 | 174.2 | 182.2 | 191.2 |
|      | 9.7%  | 151.3 | 157.0 | 163.3 | 170.2 | 178.0 |
|      | 10.2% | 143.0 | 148.1 | 153.6 | 159.7 | 166.4 |

Source: Websim Corporate on Company data

Lo schema a sinistra riassume gli esiti della nostra valutazione. Si evidenzia un **Enterprise Value** pari a **Eu245.6mn**, di cui il **63%** è attribuibile al valore terminale della Società. Conseguentemente, l'**Equity Value** dell'attività di sviluppo immobiliare nei Paesi Baltici del Gruppo risulta pari a **Eu200.8mn**.

L'analisi di sensitività rivela che, anche nello **scenario di stress (worst-case)** - caratterizzato da un tasso di crescita terminale del **-1%** e un WACC incrementato al **10.2% (+200bps)** - le nostre proiezioni indicano un **Equity Value** per le sole attività di sviluppo immobiliare di ProKapital nei Paesi Baltici pari a **Eu143mn**. Questo mostra un **upside significativo dell'80%** rispetto all'attuale capitalizzazione di mercato del titolo, pari a ca. **Eu80mn**.

È cruciale notare che tale capitalizzazione include anche l'attività alberghiera in Germania (ovvero **Parkhotel Kurhaus**, per cui stimiamo un *equity fair value* della struttura pari a Eu13.5mn), la cui valutazione è stata considerata nella nostra analisi della divisione **Hospitality & Tourism**.

### Altri Progetti

A seguire il dettaglio dei due progetti di sviluppo immobiliare in corso.

Con riferimento al progetto "**Palazzo Preatoni**", prevediamo un **profitto attualizzato complessivo** pari a **Eu17.6mn** determinato ipotizzando un **WACC del 10%**. Dopo aver applicato un prudenziale **execution risk del 35%** arriviamo a **Eu11.4mn**. Attualmente, la **quota di profitto attualizzata di spettanza del Gruppo**, derivante dalla partecipazione per il 29% in Preatoni RE DMCC, si attesta a **Eu3.3mn**. Ipotizzando un **apporto di equity proporzionale** tra i due azionisti, la **valutazione della partecipazione azionaria del Gruppo a Dubai** è di **Eu9.8mn**.

# Preatoni Group – RED Palazzo Preatoni Project

|                          | Summary Table                               | € k              | GBA/M² | Selling Price/M² | %           |
|--------------------------|---------------------------------------------|------------------|--------|------------------|-------------|
| Shareholder Contribution | PLT Holding                                 | 15,868           |        |                  | 71%         |
|                          | PSH – Preatoni Group                        | 6,481            |        |                  | 29%         |
|                          | <b>Total Shareholders Contribution</b>      | <b>22,350</b>    |        |                  | <b>100%</b> |
| Profit Calculation       | Revenues                                    | 121,160          | 23,300 | 5,200            | 100%        |
|                          | Non-reachable client                        | 19,760           | 3,800  | 5,200            | 100%        |
|                          | <b>Total Revenues</b>                       | <b>140,920</b>   |        |                  |             |
|                          | Costs                                       | (105,690)        |        |                  | -75%        |
|                          | Sales Fee                                   | (6,058)          |        |                  | -5%         |
|                          | <b>Total Costs</b>                          | <b>(111,748)</b> |        |                  | <b>-80%</b> |
|                          | <b>Expected Profit</b>                      | <b>29,172</b>    |        |                  | <b>21%</b>  |
|                          | <b>NPV of Profit (excl. Execution Risk)</b> | <b>17,581</b>    |        |                  |             |
|                          | Execution Risk                              | (6,153)          |        |                  | -35%        |
|                          | <b>NPV of Profit</b>                        | <b>11,427</b>    |        |                  |             |
| Valuation                | <b>Profit Share</b>                         |                  |        |                  |             |
|                          | PLT Holding                                 | 8,113            |        |                  | 71%         |
|                          | PSH – Preatoni Group                        | 3,314            |        |                  | 29%         |
|                          | <b>PSH Valuation</b>                        |                  |        |                  |             |
|                          | Equity Stake                                | 6,481            |        |                  |             |
|                          | Project Profit                              | 3,314            |        |                  |             |
|                          | <b>Total Valuation</b>                      | <b>9,795</b>     |        |                  |             |

Source: Websim Corporate

# Preatoni Group – RED Palazzo Preatoni Project NAV (€ k)

| NPV                         | 2024            | 2025           | 2026       | 2027         | 2028          | Total Inflows/Outflows |
|-----------------------------|-----------------|----------------|------------|--------------|---------------|------------------------|
| Expected Project Revenues   | -               | 14,092         | 28,184     | 56,368       | 42,276        | 140,920                |
| Expected Project Costs      | (11,175)        | (22,350)       | (27,937)   | (50,287)     | -             | (111,748)              |
| <b>Net Cash Flow</b>        | <b>(11,175)</b> | <b>(8,258)</b> | <b>247</b> | <b>6,081</b> | <b>42,276</b> | <b>29,172</b>          |
| <i>Discounting Factor</i>   | <i>1.0</i>      | <i>1.0</i>     | <i>0.9</i> | <i>0.8</i>   | <i>0.8</i>    |                        |
| <b>Discounted Cash Flow</b> | <b>(11,175)</b> | <b>(8,258)</b> | <b>225</b> | <b>5,026</b> | <b>31,763</b> | <b>17,581</b>          |

|      |      |
|------|------|
| IRR  | 21%  |
| ROI  | 131% |
| MOIC | 1.3x |

Source: Websim Corporate

Il progetto “Mastaba” è stimato generare un **profitto attualizzato di Eu1.8mn** assumendo un **WACC del 10%**.

### Preatoni Group – RED Mastaba Project

| Summary Table                            | € k          |             |
|------------------------------------------|--------------|-------------|
| Stores (#)                               | 36           |             |
| Average Selling Price                    | 159.1        |             |
| <b>Total Revenues</b>                    | <b>5,727</b> |             |
| Total Costs                              | (3,826)      | <b>-67%</b> |
| Purchase of lang usage rights from SICOT | (1,833)      |             |
| Phase 1 – shell structure                | (401)        |             |
| Phase 2 – finishing                      | (1,592)      |             |
| <b>Expected Profit</b>                   | <b>1,902</b> | <b>33%</b>  |
| <b>Net Present Value of Profit</b>       | <b>1,815</b> |             |

Source: Websim Corporate on Company data

### Preatoni Group – Mastaba Project NPV (€ k)

| NPV                         | 2025        | 2026       | Total Inflows/Outflows |
|-----------------------------|-------------|------------|------------------------|
| Expected Project Revenues   | 2,864       | 2,864      | 5,727                  |
| Expected Project Costs      | (1,913)     | (1,913)    | (3,826)                |
| <b>Net Cash Flow</b>        | <b>951</b>  | <b>951</b> | <b>1,901</b>           |
| Discounting Factor          | 1.0         | 0.9        |                        |
| <b>Discounted Cash Flow</b> | <b>951</b>  | <b>864</b> | <b>1,815</b>           |
| <b>MOIC</b>                 | <b>1.5x</b> |            |                        |

Source: Websim Corporate on Company data

## Hospitality & Tourism

Il nostro modello si fonda su **stime esplicite** che si estendono fino al 2032, incorporando un CAGR del fatturato del 15% per il periodo 2024-2032.

Per quanto riguarda il **margin EBITDA in perpetuity**, è stato assunto un **valore del 30%**. Questa ipotesi riflette gli investimenti strategici previsti per il riposizionamento del piano tariffario di alcune strutture, mirati a migliorarne la *performance*, ed è in linea con le marginalità osservate in società comparabili operanti nello stesso **target di mercato**.

### Preatoni Group – Hospitality & Tourism Discounted Cash Flow Model (€ mn)

|                       | 31/12/2024   | 31/12/2025  | 31/12/2026  | 31/12/2027  | 31/12/2028  | 31/12/2029   | 31/12/2030   | 31/12/2031   | 31/12/2032   | TV           |
|-----------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| € mn                  | FY 2024A     | FY 2025E    | FY 2026E    | FY 2027E    | FY 2028E    | FY 2029E     | FY 2030E     | FY 2031E     | FY 2032E     | TV           |
| <b>Revenues</b>       | <b>48.9</b>  | <b>53.8</b> | <b>67.8</b> | <b>78.1</b> | <b>90.6</b> | <b>104.9</b> | <b>123.5</b> | <b>145.8</b> | <b>154.6</b> | <b>160.0</b> |
| YoY Growth (%)        | 2.8%         | 9.9%        | 26.0%       | 15.3%       | 15.9%       | 15.8%        | 17.8%        | 18.0%        | 6.0%         | 3.5%         |
| <b>EBITDA</b>         | <b>0.6</b>   | <b>10.0</b> | <b>14.8</b> | <b>18.6</b> | <b>22.8</b> | <b>28.4</b>  | <b>35.0</b>  | <b>43.5</b>  | <b>47.3</b>  | <b>48.0</b>  |
| EBITDA Margin (%)     | 1.3%         | 18.6%       | 21.8%       | 23.8%       | 25.2%       | 27.1%        | 28.3%        | 29.9%        | 30.6%        | 30.0%        |
| D&A                   | (0.4)        | (2.1)       | (2.4)       | (2.6)       | (3.0)       | (3.5)        | (4.1)        | (5.0)        | (5.3)        | (2.0)        |
| <b>EBIT</b>           | <b>0.2</b>   | <b>7.9</b>  | <b>12.4</b> | <b>16.0</b> | <b>19.8</b> | <b>24.9</b>  | <b>30.8</b>  | <b>38.6</b>  | <b>42.0</b>  | <b>46.0</b>  |
| EBIT Margin (%)       | 0.4%         | 14.6%       | 18.2%       | 20.5%       | 21.9%       | 23.7%        | 25.0%        | 26.5%        | 27.1%        | 28.8%        |
| Taxes                 | (2.0)        | (0.0)       | (1.6)       | (3.1)       | (4.0)       | (5.3)        | (6.8)        | (8.7)        | (9.6)        | (11.5)       |
| Tax Rate (%)          | nm           | -25.0%      | -25.0%      | -25.0%      | -25.0%      | -25.0%       | -25.0%       | -25.0%       | -25.0%       | -25.0%       |
| <b>NOPAT</b>          | <b>(1.8)</b> | <b>7.9</b>  | <b>10.7</b> | <b>12.9</b> | <b>15.8</b> | <b>19.6</b>  | <b>24.1</b>  | <b>39.9</b>  | <b>32.4</b>  | <b>34.5</b>  |
| D&A                   | 0.4          | 2.1         | 2.4         | 2.6         | 3.0         | 3.5          | 4.1          | 5.0          | 5.3          | 2.0          |
| Δ Net Working Capital | (2.4)        | (3.4)       | (1.4)       | (1.1)       | (1.3)       | (1.6)        | (1.9)        | (2.4)        | (1.1)        | (0.6)        |
| Capex                 | 0.0          | (1.8)       | (1.5)       | (3.2)       | (4.2)       | (5.3)        | (6.5)        | (3.3)        | (3.5)        | (2.0)        |
| <b>Free Cash Flow</b> | <b>(3.8)</b> | <b>4.8</b>  | <b>10.3</b> | <b>11.2</b> | <b>13.3</b> | <b>16.3</b>  | <b>19.8</b>  | <b>29.1</b>  | <b>33.1</b>  | <b>34.5</b>  |
| Discounting Factor    | 1.0          | 1.0         | 0.9         | 0.8         | 0.8         | 0.7          | 0.7          | 0.6          | 0.6          | 0.5          |
| <b>Discounted FCF</b> | <b>(3.8)</b> | <b>4.8</b>  | <b>9.4</b>  | <b>9.4</b>  | <b>10.3</b> | <b>11.5</b>  | <b>12.9</b>  | <b>17.5</b>  | <b>18.3</b>  | <b>17.6</b>  |

Source: Websim Corporate

Nella nostra analisi di congruità del **Weighted Average Cost of Capital (WACC)** della divisione, abbiamo esaminato le peculiarità del contesto egiziano. Sebbene l'**Equity Risk Premium (ERP)** per l'Egitto si attesti su un significativo **14.34%** (con un *Country Risk Premium* implicito del 10.01%, secondo i dati di Damodaran, gennaio 2025 - un valore giustificato dalla maggiore incertezza politica, economico-finanziaria e regolamentare) abbiamo scelto di ponderare tale premio per il **65%**. Questa scelta riflette il fatto che la quasi totalità del fatturato del Gruppo (stimiamo 95-98%) proviene da mercati sviluppati e che quindi i ricavi sono quasi interamente denominati in **hard currency**.

Inoltre, la classificazione dell'Egitto come paese emergente (con l'ingresso nei **BRICS** a partire da gennaio 2024) impone una specifica considerazione anche per il **terminal growth ("g")** della struttura. Determiniamo tale tasso allineandoci alla somma tra l'inflazione tendenziale dell'Eurozona (2%, in considerazione del fatto che il Gruppo Preatoni ha sede a Parigi) e del tasso reale di crescita egiziano, opportunamente ponderato per l'esposizione all'ERP (*Egypt Real GDP Growth: 2025 3.8%, 2026 4.6%, 2027 5.5% - FactSet; crescita media al 2030 del PIL reale egiziano al 2030 intorno al 4% - Economist Intelligence Unit*). Prudenzialmente, per la struttura di Sharm el-Sheikh, assumiamo un **terminal growth ("g")** intorno al **4.5%**.

Considerando questi fattori e le dinamiche delle altre strutture presenti in Italia e Germania, determiniamo per la divisione *Hospitality & Tourism* le seguenti assunzioni di **sintesi** per il calcolo del **WACC**:

- **Tasso Risk-Free** fissato al **4.0%**.
- **Equity Risk Premium** stabilito al **6.0%**.
- **Beta Unlevered** pari a **0.8**, valore che si allinea con la mediana dei beta *unlevered* del cluster di peer selezionato.
- **Tasso di Crescita Perpetua "g"** assunto al **3.5%**. Tale valore è derivato dalla somma di un tasso di crescita reale dell'1.5% - che, a nostro avviso, riflette adeguatamente il potenziale di crescita di lungo termine del mercato di riferimento e la propensione alla crescita del Gruppo - e un tasso di inflazione tendenziale del 2.0%.

L'insieme di queste assunzioni porta alla determinazione di un **WACC pari all'8.8%**.

Preatoni Group – H&T DCF Summary Table

| Summary Table                             | € mn         |             |
|-------------------------------------------|--------------|-------------|
| <b>A) 2025-2032 Discounted Cash Flows</b> | <b>94.2</b>  | <b>22%</b>  |
| Terminal Value                            | 552.9        |             |
| Discounting Factor                        | 0.4          |             |
| <b>B) Discounted Terminal Value</b>       | <b>243.4</b> | <b>78%</b>  |
| <b>C) Enterprise Value</b>                | <b>425.7</b> | <b>100%</b> |
| NFP @ YE24                                | (37.3)       |             |
| <b>Equity Value</b>                       | <b>388.4</b> |             |

Source: Websim Corporate on Company data

Preatoni Group – H&T Sensitivity Analysis

|      |       | g     |       |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |       | 2.5%  | 3.0%  | 3.5%  | 4.0%  | 4.5%  |
| WACC | 6.8%  | 526.4 | 590.7 | 674.6 | 788.4 | 951.7 |
|      | 7.3%  | 462.1 | 511.4 | 573.7 | 654.8 | 765.0 |
|      | 7.8%  | 410.5 | 449.2 | 496.9 | 557.2 | 635.8 |
|      | 8.3%  | 368.2 | 399.3 | 436.8 | 483.0 | 541.3 |
|      | 8.8%  | 333.2 | 358.5 | 388.4 | 424.8 | 469.5 |
|      | 9.3%  | 303.7 | 324.5 | 349.0 | 378.1 | 413.3 |
|      | 9.8%  | 278.5 | 296.0 | 316.2 | 339.9 | 368.1 |
|      | 10.3% | 256.9 | 271.7 | 288.6 | 308.1 | 331.1 |
|      | 10.8% | 238.2 | 250.8 | 265.0 | 281.4 | 300.4 |

Source: Websim Corporate on Company data

Come illustrato nello schema di cui sopra, la nostra valutazione indica un **Enterprise Value** di **Eu425.7mn**. Di questo, il **78%** è rappresentato dal **Terminal Value** della Società. Conseguentemente, l'**Equity Value** della divisione *Hospitality & Tourism* (incluso il Parkhotel Kurhaus) si attesta a **Eu388.4mn**.

Assumiamo come **benchmark valutativo** per la divisione *Hospitality & Tourism* la stima elaborata dai periti in fase di costituzione della società (Eu275mn, considerata al 100%), alla quale sommiamo il nostro **Equity Fair Value** di Parkhotel Kurhaus (Eu13.5mn), per un totale di **Eu288.5mn**.

L'**analisi di sensitività**, come evidenziato nello schema, mostra che in uno **scenario conservativo** – ad esempio, con un **WACC al 10.8% (+200bps)** e un **tasso di crescita perpetua del 2.5%** – l'**Equity Value** si attesterebbe a **Eu238.2mn**, implicando un **differenziale** del -17% rispetto al nostro valore di riferimento.

In uno scenario più ottimistico, caratterizzato da un **WACC al 6.8%** e un **tasso di crescita perpetua del 4.5%**, l'**Equity Value** della divisione potrebbe superare i **Eu950mn**. Questo incorpora un potenziale **upside** ben oltre il 200%.

Tale proiezione sottolinea il **significativo potenziale di apprezzamento** della divisione, evidenziando un **trade-off rischio-rendimento asimmetrico** e chiaramente favorevole agli scenari di crescita.

Il **valore centrale** della nostra valutazione, basato su un **WACC dell'8.8%** e un **tasso di crescita perpetua del 3.5%**, si posiziona su un **Equity Value** di **Eu388.4mn**, rappresentando il ns. *fair value* per la BU.

## Sum-of-the-Parts Valuation (SOTP)

Una volta determinati l'**Equity Value** delle due linee di *business*, ovvero **Hospitality & Tourism** e **Real Estate Development**, procediamo alla **rettifica della somma dei valori azionari** per derivare l'**Equity Value** a livello di Gruppo.

Questa rettifica tiene conto dei seguenti elementi:

- **PFN e costi della holding**
- **Attivi finanziari**
- **Minorities**

La più significativa tra le **partecipazioni di minoranza** è la quota in **ProKapital Grupp**, il cui valore deriva dalla somma dell'**Equity Value** della sua attività di sviluppo immobiliare nei Paesi Baltici e dell'**Equity Value** del **Parkhotel Kurhaus in Germania**.

Come anticipato, valutiamo **Parkhotel Kurhaus** ca. **Eu13.5mn**. Questa stima si basa su un modello DCF che utilizza un **WACC del 6.7%** e un **tasso di crescita perpetua "g" del 3.5%**. La posizione debitoria netta considerata è pari a Eu3.9mn. È fondamentale notare che, per riflettere il fatto che la struttura è attualmente gestita tramite un diritto d'uso con scadenza nel 2065, abbiamo applicato un tasso di sconto del 50% al valore azionario determinato.

### Preatoni Group – Sum of the Parts (SOTP) Valuation (€ mn)

|                                  | Method                     | 100% Equity Value | MLPRG Stake   | FV Minorities  | Equity Value |
|----------------------------------|----------------------------|-------------------|---------------|----------------|--------------|
| <b>Real Estate Development</b>   |                            | <b>212.4</b>      | <b>52.38%</b> | <b>(101.1)</b> | <b>111.2</b> |
| Baltic Countries                 | DCF - WACC 8.2%; g 0%      | 200.8             | 49.62%        | (101.1)        | 99.6         |
| "Palazzo Preatoni" Project       | NPV - WACC 10% (stake 29%) | 9.8               | 100.00%       | 0.0            | 9.8          |
| "Mastaba" Project                | NPV - WACC 10%             | 1.8               | 100.00%       | 0.0            | 1.8          |
| <b>Hospitality &amp; Tourism</b> | DCF - WACC 8.8%; g 3.5%    | <b>388.4</b>      | <b>89.41%</b> | <b>(41.1)</b>  | <b>347.3</b> |
| <b>Holding Costs</b>             | CapRate@10%                | <b>(6.6)</b>      |               |                | <b>(6.6)</b> |
| <b>NFP Holding (Debt)/Cash</b>   | YE24A                      | <b>(4.7)</b>      |               |                | <b>(4.7)</b> |
| <b>Others</b>                    | YE24A BV                   | <b>3.5</b>        |               |                | <b>3.5</b>   |
| <b>Fair Equity Value</b>         |                            | <b>593.1</b>      |               | <b>(142.3)</b> | <b>450.8</b> |
| NOSH                             |                            |                   |               |                | 8.8          |
| <b>Fair Value per Share</b>      |                            |                   |               |                | <b>51.2</b>  |
| <b>Price MLPRG</b>               |                            |                   |               |                | <b>41.0</b>  |
| Upside/(Downside)                |                            |                   |               |                | 25%          |

Source: Websim Corporate

## Conclusioni di investimento

Riteniamo che il Gruppo Preatoni costituisca un'opportunità d'investimento strategica con un orizzonte di medio/lungo periodo, supportata da fondamentali solidi e prospettive di crescita distintive per ciascuna area di attività.

### Divisione *Real Estate Development*:

- **Ripresa e Resilienza del Mercato Immobiliare Baltico:** Nonostante un rallentamento nel 2023, il mercato immobiliare residenziale nei Paesi Baltici sta dimostrando una robusta ripresa. La contrazione dei tassi d'interesse sta migliorando l'accessibilità ai finanziamenti e la capacità d'acquisto di alloggi, sostenendo un incremento dei volumi di transazione e dei valori immobiliari. Questo contesto è particolarmente propizio per le iniziative di sviluppo immobiliare del Gruppo.
- **Posizionamento "High-End" e Massimizzazione del Valore:** La strategia di focalizzazione sul segmento residenziale medio-alto, in un mercato dinamico, consente di massimizzare il valore degli *asset* immobiliari, raggiungendo elevati prezzi di vendita unitari.
- **Consistenti Riserve Fondiarie per Espansione Futura:** Le nostre proiezioni di crescita incorporano sia i progetti in corso sia l'utilizzo pianificato di ca. 120,000 m<sup>2</sup> di riserve fondiari. Considerati i ca. 250,000 m<sup>2</sup> di riserve fondiari in portafoglio, esiste un significativo potenziale per un'ulteriore espansione dell'attività di sviluppo oltre l'attuale orizzonte di stima.
- **Progetti a Elevata Marginalità e Vantaggio Competitivo:** I progetti "Palazzo Preatoni" a Dubai e "Mastaba" in Egitto sono caratterizzati da margini di profitto altamente attrattivi. Inoltre, il *know-how* consolidato del Gruppo nella gestione di progetti in sofferenza (*distressed assets*) a Dubai rappresenta un vantaggio competitivo distintivo in un'area con un elevato potenziale di sviluppo.

### Divisione *Hospitality & Tourism*:

- **Ripresa del Mercato Turistico e Sinergie Strategiche:** Il settore turistico egiziano sta vivendo una fase di rinascita, sostenuta da investimenti governativi e privati volti alla crescita e modernizzazione. Parallelamente, il dinamismo del mercato turistico italiano e la piena operatività dei poli fieristici e ospedalieri supportano la *performance* di *asset* come Domina Zagarella e Domina Fiera Milan, contribuendo all'estensione dei periodi operativi e all'incremento della redditività.
- **Espansione della Capacità Ricettiva e Ottimizzazione dei KPI:** Il piano di espansione della capacità ricettiva del Domina Coral Bay, unitamente all'ottimizzazione dei KPI operativi, punta a sostenere una crescita prospettica della struttura. Nonostante il complesso contesto geopolitico, il *resort* ha mantenuto un elevato tasso di occupazione (86% nel 2024), dimostrando la sua notevole resilienza e attrattiva sul mercato.
- **Il "D Club" come Fattore di Fidelizzazione e Ricavi Ricorrenti:** Questa strategia di *marketing* si configura come una leva ad altissimo potenziale per incrementare la "*customer retention*" e rafforzare il valore del *brand*. L'offerta di servizi privilegiati incentiva la *membership* attiva, favorendo un aumento della spesa media e della frequenza delle visite. Questo approccio genera flussi di ricavi ricorrenti, che stabilizzano le entrate e mitigano la dipendenza dalle fluttuazioni stagionali del mercato.
- **L'hospitality "Made in Italy", la visione strategica del Management:** La visione a lungo termine del *Management* mira allo sviluppo di una catena alberghiera globale "*Made in Italy*", basata su un modello operativo che trasforma ogni struttura in un *asset* strategico ad alta redditività, qualificando gli hotel come veri e veri "*hub* commerciali". Questa strategia privilegia un approccio "*asset light*" focalizzato sulla gestione delle strutture e sul rafforzamento della riconoscibilità del *brand*.

### Progetti futuri con spirito da *Start-Up*

Di seguito presentiamo una breve disamina dei progetti in *pipeline*. Sebbene questi non siano stati inclusi nella valutazione attuale, evidenziano la propensione all'innovazione del *Management* e il significativo potenziale di creazione di valore.

1. **Il progetto "Cuba", la nuova Sharm el-Sheikh.** Il dott. Ernesto Preatoni ha avviato un'importante iniziativa strategica a Cuba tramite la società spagnola **Prea Real Estate Central America SL**, che ha recentemente siglato un contratto di licenza per il **marchio Domina** con Domina International SA. Questo progetto prevede la gestione di alcune proprietà alberghiere e punta a capitalizzare l'*expertise* consolidata del *Management*, in particolare il notevole successo raggiunto a Sharm el-Sheikh. Analogamente all'esperienza pionieristica in Egitto, dove il Gruppo ha trasformato una località marginale in una destinazione turistica di riferimento globale, il "**Progetto Cuba**" è considerato un potenziale motore di crescita strategica di notevole portata per il futuro del Gruppo. Nonostante il contesto del paese presenti complessità significative legate alla burocrazia locale, l'approccio strategico e l'esperienza

pregressa del *Management* suggeriscono un forte potenziale per replicare un modello di successo e generare un impatto significativo sui futuri risultati finanziari.

2. **"D Club" - Strategia di Espansione e Ottimizzazione della Redditività:** Il *Management* ha definito una strategia volta a diversificare e potenziare i canali di vendita per i servizi "D Club". Questo progetto prevede l'**espansione dell'offerta** anche al di fuori delle proprietà del Gruppo, includendo attivamente **strutture alberghiere e ricettive adiacenti appartenenti a competitor**. Questo approccio mira a generare un **significativo incremento dei ricavi**, capitalizzando su un **bacino di utenza decisamente ampliato**. Parallelamente, si prevede un impatto particolarmente positivo sulla **profittabilità**, grazie all'**ottimizzazione dell'utilizzo delle risorse** e all'**efficientamento dei costi operativi** in un contesto di scala allargata. Questa mossa strategica si posizionerà come un **driver fondamentale per la crescita del valore aziendale**.
3. **M&A appeal per l'hospitality "Made in Italy":** Riteniamo che lo sviluppo di una catena alberghiera caratterizzata dall'essere **"Made in Italy"** possa esercitare una forte attrattività in termini di immagine e *brand* per i principali *player* mondiali del settore, quali Marriott International, Hilton Worldwide, IHG e Accor, per citarne alcuni. Sebbene nella nostra valutazione non siano state formulate ipotesi specifiche al riguardo, siamo convinti che in futuro lo sviluppo di tale progetto possa conferire al Gruppo un significativo **appeal speculativo**.
4. **Preatoni Nuda Proprietà, da Broker a Investitore Strategico.** Il *business model* di **Preatoni Nuda Proprietà** (detenuta al 67.5% da ProKapital Grupp) è destinato a evolvere da una mera attività di intermediazione nelle transazioni di "nuda proprietà" - con una profittabilità stimata nell'ordine dell'1-2% - a un ruolo di **investitore diretto**. Grazie alla sua capacità di attrarre risorse finanziarie, il Gruppo potrebbe acquisire direttamente il diritto di nuda proprietà, ottenendo **tassi di sconto vantaggiosi** in fase di acquisizione, nell'ottica di una gestione strategica di portafoglio. Questo approccio consentirebbe di detenere gli immobili e rivenderli nel momento più propizio, massimizzando il **surplus derivante dall'apprezzamento di mercato**.

Pur consapevoli dei fattori di rischio legati all'articolata struttura del Gruppo, che derivano sia dall'eterogeneità delle attività operative che dalle diverse geografie in cui opera, riteniamo che i *driver* di crescita sopra delineati siano supportivi per l'*investment case*.

Sulla base del nostro modello *Sum-of-the-Parts* (SOTP), determiniamo un *fair equity value* della Società che incorpora un potenziale *upside* del 25% rispetto alla capitalizzazione attuale. Pertanto, iniziamo la copertura di Preatoni Group con una raccomandazione BUY e un *Target Price* di Eu51.2 per azione *fully diluted*.

## Appendix

### Competitive Landscape

| Segment 1: Hospitality&Tourism       |            | 70%            |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
|--------------------------------------|------------|----------------|---------------|-------------------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|--|
| Weight                               |            |                |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
| BASIC INFORMATION                    |            |                |               | Share Performance |        | EBITDA Margin |       |       |       |       |  |
| Company Name                         | Ticker     | Country        | Mrkt. Cap (€) | 6M                | 1Y     | 2024          | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |  |
| Marriott International, Inc. Class A | MAR-US     | UNITED STATES  | 66,196.5      | -15.8%            | 9.3%   | 16.8%         | 20.4% | 20.5% | 20.8% | 21.9% |  |
| Hilton Worldwide Holdings Inc.       | HLT-US     | UNITED STATES  | 56,467.6      | -9.3%             | 20.0%  | 22.4%         | 30.9% | 31.0% | 31.2% | 31.8% |  |
| Hyatt Hotels Corporation Class A     | H-US       | UNITED STATES  | 5,467.2       | -24.7%            | -13.0% | 30.9%         | 16.3% | 16.6% | 17.1% | 17.2% |  |
| InterContinental Hotels Group PLC    | IHG-GB     | UNITED KINGDOM | 16,039.4      | -17.4%            | 7.8%   | 24.6%         | 54.0% | 54.8% | 55.5% | 53.0% |  |
| Wyndham Hotels & Resorts, Inc.       | WH-US      | UNITED STATES  | 5,889.3       | -24.1%            | 13.3%  | 37.8%         | 50.2% | 50.7% | 51.0% | 52.4% |  |
| Accor SA                             | AC-FR      | FRANCE         | 11,623.7      | -0.4%             | 17.2%  | 20.2%         | 20.5% | 21.1% | 21.8% | 22.7% |  |
| Melia Hotels International, S.A.     | MEL-ES     | SPAIN          | 1,694.9       | -3.2%             | -13.1% | 30.3%         | 26.4% | 26.5% | 26.6% | 26.8% |  |
| Scandic Hotels Group AB              | SHOT-SE    | SWEDEN         | 1,641.3       | 17.5%             | 31.6%  | 30.7%         | 11.5% | 11.7% | 11.9% | na    |  |
| Whitbread PLC                        | WTB-GB     | UNITED KINGDOM | 6,255.9       | -6.4%             | -3.9%  | 33.8%         | 36.4% | 37.2% | 38.1% | 38.1% |  |
| Dalata Hotel Group Plc               | DHG-IE     | IRELAND        | 1,374.6       | 37.2%             | 43.1%  | 35.7%         | 35.7% | 36.0% | 36.4% | na    |  |
| Mean                                 |            |                | 17,265.0      | -4.7%             | 11.2%  | 28.3%         | 30.2% | 30.6% | 31.0% | 33.0% |  |
| Median                               |            |                | 6,072.6       | -7.8%             | 11.3%  | 30.5%         | 28.7% | 28.7% | 28.9% | 29.3% |  |
| Segment 2: Real Estate Development   |            | 30%            |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
| Weight                               |            |                |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
| BASIC INFORMATION                    |            |                |               | Share Performance |        | EBITDA Margin |       |       |       |       |  |
| Company Name                         | Ticker     | Country        | Mrkt. Cap (€) | 6M                | 1Y     | 2024          | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |  |
| Bonava AB Class B                    | BONAV.B-SE | SWEDEN         | 376.9         | 47.2%             | 29.9%  | 2.2%          | 5.8%  | 9.4%  | 11.2% | na    |  |
| Taylor Wimpey plc                    | TW-GB      | UNITED KINGDOM | 4,629.5       | -10.7%            | -21.5% | 10.6%         | 12.3% | 13.3% | 14.4% | 14.8% |  |
| Barratt Redrow plc                   | BTRW-GB    | UNITED KINGDOM | 7,111.3       | 0.1%              | -9.4%  | 6.1%          | 10.5% | 12.0% | 13.2% | 14.3% |  |
| Berkeley Group Holdings plc          | BKG-GB     | UNITED KINGDOM | 4,203.8       | -2.2%             | -18.7% | 21.8%         | 19.4% | 19.8% | 19.3% | na    |  |
| Persimmon Plc                        | PSN-GB     | UNITED KINGDOM | 4,594.4       | -1.8%             | -8.8%  | 12.3%         | 14.0% | 15.0% | 16.0% | 15.6% |  |
| Nexity SA                            | NXI-FR     | FRANCE         | 551.8         | -23.3%            | -20.2% | 5.9%          | 7.9%  | 10.8% | 11.7% | na    |  |
| Mota-Engil SGPS SA                   | EGL-PT     | PORTUGAL       | 1,304.4       | 63.2%             | 16.7%  | 18.4%         | 16.0% | 16.1% | 16.0% | 15.8% |  |
| AllianceBernstein Holding L.P.       | AB-US      | UNITED STATES  | 3,945.6       | 4.1%              | 15.6%  | na            | 31.4% | 32.5% | 36.5% | na    |  |
| Vonovia SE                           | VNA-DE     | GERMANY        | 23,907.1      | -4.1%             | 9.9%   | -7.7%         | 80.9% | 83.5% | 74.3% | 83.8% |  |
| Unibail-Rodamco-Westfield            | URW-FR     | FRANCE         | 11,531.2      | 8.4%              | 4.6%   | 44.1%         | 83.5% | 82.5% | 83.2% | 79.3% |  |
| Neinor Homes SA                      | HOME-ES    | SPAIN          | 1,536.6       | -2.9%             | 20.2%  | 18.8%         | 17.6% | 17.1% | 17.0% | 17.4% |  |
| Icade SA                             | ICAD-FR    | FRANCE         | 1,575.0       | 7.2%              | -15.2% | -12.9%        | 81.8% | 80.8% | 90.1% | 82.4% |  |
| Aroundtown SA                        | AT1-DE     | LUXEMBOURG     | 4,752.5       | -5.2%             | 46.9%  | 50.2%         | 61.9% | 62.3% | 62.4% | na    |  |
| Mean                                 |            |                | 5,386.2       | 6.1%              | 3.8%   | 14.2%         | 34.1% | 35.0% | 35.8% | 40.4% |  |
| Median                               |            |                | 4,203.8       | -1.8%             | 4.6%   | 11.4%         | 17.6% | 17.1% | 17.0% | 16.6% |  |
| Full Sample                          |            | 100%           |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
| Weight                               |            |                |               |                   |        |               |       |       |       |       |  |
| Mean                                 |            |                | 13,701.4      | -1.4%             | 9.0%   | 24.1%         | 31.4% | 31.9% | 32.5% | 35.2% |  |
| Median                               |            |                | 5,511.9       | -6.0%             | 9.3%   | 24.8%         | 25.3% | 25.3% | 25.3% | 25.5% |  |

## Peer Analysis

| Segment 1: Hospitality&Tourism       |            | 70%      |       |       |       |       |           |       |       |       |       |         |       |       |       |       |       |       |        |       |       |              |                |
|--------------------------------------|------------|----------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------------|----------------|
| Weight                               |            |          |       |       |       |       |           |       |       |       |       |         |       |       |       |       |       |       |        |       |       |              |                |
| BASIC INFORMATION                    |            | EV/SALES |       |       |       |       | EV/EBITDA |       |       |       |       | EV/EBIT |       |       |       |       | P/E   |       |        |       |       | Betas        |                |
| Company Name                         | Ticker     | 2024A    | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A     | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A   | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E | 2028E | Levered Beta | Unlevered Beta |
| Marriott International, Inc. Class A | MAR-US     | 3.8x     | 3.4x  | 3.2x  | 3.0x  | 3.0x  | 22.1x     | 16.6x | 15.6x | 14.6x | 13.7x | 24.3x   | 19.9x | 18.5x | 17.3x | 16.2x | 33.5x | 26.4x | 23.4x  | 21.0x | 18.5x | 1.1          | 0.8            |
| Hilton Worldwide Holdings Inc.       | HLT-US     | 6.6x     | 6.1x  | 5.6x  | 5.2x  | 4.8x  | 28.7x     | 19.7x | 18.2x | 16.7x | 15.0x | 30.4x   | 23.9x | 21.1x | 19.2x | 16.6x | 40.3x | 31.7x | 27.9x  | 24.2x | 19.1x | 1.0          | 0.9            |
| Hyatt Hotels Corporation Class A     | H-US       | 2.8x     | 2.4x  | 2.2x  | 2.1x  | 1.9x  | 9.1x      | 14.5x | 13.5x | 12.5x | 11.1x | 10.8x   | 34.7x | 25.5x | 22.0x | 16.5x | 12.4x | 54.0x | 41.1x  | 32.1x | 20.1x | 1.2          | 1.1            |
| InterContinental Hotels Group PLC    | IHG-GB     | 4.8x     | 8.9x  | 8.3x  | 7.9x  | 7.0x  | 19.4x     | 16.4x | 15.2x | 14.2x | 13.2x | 22.0x   | 17.5x | 16.2x | 15.1x | 13.9x | 32.6x | 23.5x | 20.9x  | 18.8x | 17.2x | 1.0          | 0.7            |
| Wyndham Hotels & Resorts, Inc.       | WH-US      | 7.4x     | 6.2x  | 5.8x  | 5.4x  | 4.9x  | 19.6x     | 12.3x | 11.5x | 10.6x | 9.4x  | 22.6x   | 14.9x | 13.7x | 12.6x | na    | 27.9x | 17.8x | 15.7x  | 13.7x | 10.8x | 0.9          | 0.8            |
| Accor SA                             | AC-FR      | 2.8x     | 2.6x  | 2.5x  | 2.3x  | 2.2x  | 13.8x     | 12.7x | 11.6x | 10.7x | 9.7x  | 19.7x   | 17.8x | 15.9x | 14.3x | 13.0x | 20.1x | 19.9x | 17.1x  | 15.0x | 12.9x | 1.0          | 1.0            |
| Melia Hotels International, S.A.     | MEL-ES     | 2.1x     | 2.0x  | 1.9x  | 1.9x  | 1.9x  | 6.8x      | 7.5x  | 7.3x  | 7.1x  | 7.1x  | 11.3x   | 13.7x | 13.3x | 12.8x | 14.5x | 11.5x | 11.2x | 10.4x  | 9.8x  | 9.2x  | 1.1          | 0.9            |
| Scandic Hotels Group AB              | SHOT-SE    | 2.7x     | 2.7x  | 2.6x  | 2.5x  | na    | 8.9x      | 23.6x | 22.2x | 20.9x | na    | 20.9x   | 31.1x | 28.9x | 27.1x | na    | 21.8x | 14.4x | 12.9x  | 11.9x | na    | 0.9          | 0.7            |
| Whitbread PLC                        | WTB-GB     | na       | 0.3x  | 0.3x  | 0.3x  | 0.3x  | na        | 4.3x  | 4.1x  | 3.7x  | 3.7x  | na      | 7.0x  | 8.5x  | 7.3x  | na    | na    | 8.9x  | 10.8x  | 13.5x | na    | 0.2          | 0.0            |
| Dalata Hotel Group Plc               | DHG-IE     | 3.7x     | 3.4x  | 3.2x  | 3.1x  | 2.9x  | 10.8x     | 9.3x  | 8.7x  | 8.1x  | 7.6x  | 17.6x   | 15.2x | 14.1x | 12.8x | na    | 20.5x | 13.8x | 12.4x  | 10.9x | 10.2x | 1.0          | 0.8            |
| Mean                                 |            | 4.1x     | 3.8x  | 3.6x  | 3.4x  | 3.2x  | 15.5x     | 13.7x | 12.8x | 11.9x | 10.1x | 20.0x   | 19.6x | 17.6x | 16.0x | 15.1x | 24.5x | 22.2x | 19.3x  | 17.1x | 14.7x | 0.9          | 0.8            |
| Median                               |            | 3.7x     | 3.1x  | 2.9x  | 2.8x  | 2.9x  | 13.8x     | 13.6x | 12.6x | 11.6x | 9.7x  | 20.9x   | 17.7x | 16.1x | 14.7x | 15.4x | 21.8x | 18.8x | 16.4x  | 14.3x | 15.0x | 1.0          | 0.8            |
| Segment 2: Real Estate Development   |            | 30%      |       |       |       |       |           |       |       |       |       |         |       |       |       |       |       |       |        |       |       |              |                |
| Weight                               |            |          |       |       |       |       |           |       |       |       |       |         |       |       |       |       |       |       |        |       |       |              |                |
| Company Name                         | Ticker     | 2024A    | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A     | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A   | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E | 2028E | Levered Beta | Unlevered Beta |
| Bonava AB Class B                    | BONAV.B-SE | 0.7x     | 1.0x  | 0.8x  | 0.7x  | na    | 33.2x     | 17.5x | 9.1x  | 5.9x  | na    | 84.9x   | 18.0x | 9.2x  | 5.9x  | na    | na    | na    | 11.3x  | 5.5x  | na    | 1.0          | 0.5            |
| Taylor Wimpey plc                    | TW-GB      | 1.1x     | 1.0x  | 0.9x  | 0.9x  | 0.8x  | 10.6x     | 8.0x  | 6.9x  | 5.9x  | 5.2x  | 11.0x   | 8.3x  | 7.1x  | 6.1x  | 5.3x  | 19.7x | 13.8x | 11.7x  | 10.1x | 8.8x  | 1.3          | 0.0            |
| Barratt Redrow plc                   | BTRW-GB    | 1.0x     | 1.0x  | 0.9x  | 0.8x  | 0.8x  | 16.9x     | 9.7x  | 7.8x  | 6.4x  | 5.5x  | 19.4x   | 9.8x  | 8.0x  | 6.5x  | 5.6x  | 40.1x | 15.4x | 12.9x  | 10.5x | 9.0x  | 1.4          | 0.1            |
| Berkeley Group Holdings plc          | BKG-GB     | 1.8x     | 1.8x  | 1.8x  | 1.7x  | 1.8x  | 8.4x      | 9.2x  | 8.9x  | 9.1x  | na    | 8.5x    | 9.3x  | 9.1x  | 8.9x  | 8.6x  | 12.6x | 12.9x | 12.7x  | 11.2x | 9.8x  | 1.0          | 0.2            |
| Persimmon Plc                        | PSN-GB     | 1.3x     | 1.4x  | 1.3x  | 1.2x  | 1.0x  | 10.3x     | 9.8x  | 8.4x  | 7.4x  | 6.4x  | 10.9x   | 10.1x | 8.7x  | 7.4x  | 6.6x  | 14.3x | 14.1x | 12.0x  | 10.3x | 9.2x  | 1.4          | 0.1            |
| Nexity SA                            | NXI-FR     | 0.7x     | 0.7x  | 0.7x  | 0.7x  | na    | 11.8x     | 9.5x  | 6.7x  | 6.0x  | na    | na      | 79.3x | 20.0x | 13.5x | na    | na    | na    | 102.0x | 11.7x | na    | 1.1          | 1.0            |
| Mota-Engil SGPS SA                   | EGL-PT     | 0.6x     | 0.7x  | 0.6x  | 0.6x  | 0.6x  | 3.3x      | 4.1x  | 3.9x  | 3.8x  | 3.9x  | 4.5x    | 6.2x  | 5.9x  | 5.8x  | 5.9x  | 7.1x  | 9.2x  | 8.3x   | 8.1x  | 7.9x  | 0.9          | 6.6            |
| AllianceBernstein Holding L.P.       | AB-US      | na       | 1.3x  | 1.2x  | 1.1x  | na    | 9.2x      | 4.0x  | 3.6x  | 3.0x  | na    | 9.2x    | 3.7x  | 3.3x  | 3.0x  | na    | 10.0x | 12.9x | 11.5x  | 9.7x  | na    | 0.9          | 0.0            |
| Vonovia SE                           | VNA-DE     | 13.6x    | 20.7x | 20.0x | 16.8x | 13.1x | na        | 25.6x | 23.9x | 22.6x | 15.6x | na      | 25.7x | 23.3x | 20.8x | 14.0x | na    | 15.1x | 13.5x  | 12.3x | 10.1x | 0.8          | 1.2            |
| Unibail-Rodamco-Westfield            | URW-FR     | 11.6x    | 14.8x | 14.5x | 14.1x | 12.2x | 26.3x     | 17.8x | 17.6x | 17.0x | 15.4x | 26.7x   | 18.8x | 17.7x | 16.9x | 15.5x | 69.4x | 8.9x  | 9.0x   | 8.7x  | 8.4x  | 1.1          | 1.5            |
| Neinor Homes SA                      | HOME-ES    | 2.9x     | 1.9x  | 1.8x  | 1.7x  | 1.7x  | 15.2x     | 10.5x | 10.6x | 10.1x | 9.9x  | 16.0x   | 11.2x | 11.1x | 10.5x | 10.2x | 20.3x | 13.9x | 13.3x  | 12.3x | 13.0x | 0.5          | 0.2            |
| Icade SA                             | ICAD-FR    | 3.4x     | 14.0x | 13.6x | 14.8x | 13.1x | na        | 17.1x | 16.8x | 16.5x | 15.9x | na      | 17.5x | 17.4x | 15.3x | 15.9x | na    | 7.1x  | 7.6x   | 8.3x  | 7.0x  | 0.9          | 0.8            |
| Aroundtown SA                        | AT1-DE     | 14.3x    | 13.9x | 13.8x | 13.8x | na    | 28.5x     | 22.5x | 22.2x | 22.0x | na    | 29.3x   | 21.9x | 20.1x | 20.2x | na    | 60.4x | 9.7x  | 8.1x   | 8.2x  | na    | 1.3          | 2.6            |
| Mean                                 |            | 4.4x     | 5.7x  | 5.5x  | 5.3x  | 5.0x  | 15.8x     | 12.7x | 11.3x | 10.4x | 9.7x  | 22.0x   | 18.4x | 12.4x | 10.8x | 9.7x  | 28.2x | 12.1x | 18.0x  | 9.8x  | 9.3x  | 1.0          | 1.1            |
| Median                               |            | 1.6x     | 1.4x  | 1.3x  | 1.2x  | 1.7x  | 11.8x     | 9.8x  | 8.9x  | 7.4x  | 8.2x  | 13.5x   | 11.2x | 9.2x  | 8.9x  | 8.6x  | 19.7x | 12.9x | 11.7x  | 10.1x | 9.0x  | 1.0          | 0.5            |

| DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION |                |                       |  |
|----------------------------------|----------------|-----------------------|--|
| Stock NAME                       | PREATONI GROUP |                       |  |
| Current Recomm:                  | BUY            | Previous Recomm:      |  |
| Current Target (Eu):             | 51.20          | Previous Target (Eu): |  |
| Current Price (Eu):              | 41.00          | Previous Price (Eu):  |  |
| Date of report:                  | 21/07/2025     | Date of last report:  |  |

#### IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website [www.intermonte.it](http://www.intermonte.it) under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

#### ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

#### GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEIMIB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newswell.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and - 10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

#### CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 21 July 2025 Intermonte's Research Department covered 133 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 32.33% |
| OUTPERFORM:   | 38.35% |
| NEUTRAL:      | 29.32% |
| UNDERPERFORM: | 00.00% |
| SELL:         | 00.00% |

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (79 in total) is as follows:

|               |        |
|---------------|--------|
| BUY:          | 51.90% |
| OUTPERFORM:   | 29.11% |
| NEUTRAL:      | 18.99% |
| UNDERPERFORM: | 00.00% |
| SELL:         | 00.00% |

#### CONFLICT OF INTEREST

In order to disclose its possible conflicts of interest Intermonte SIM states that:

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of** ABITARE IN, ANIMA HOLDING, AZIMUT, CIVITANAVI SYSTEMS, ELEN, ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, STAR7, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

**Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to** ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUV, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company** ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, EXECUS, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of** MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of** BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

**Intermonte SIM is acting as counterparty to** WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

**Intermonte SIM acts as financial advisor to** Banco BPM in the context of the offer promoted by Unicredit.

**Intermonte SIM acts as ECM advisor to** Banca IFIS in the offer promoted on Illimity Bank.

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for** AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

**Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by** A2A, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

**Intermonte Sim S.p.A. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by** BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

**Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by** ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN, EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT with the obligation to disseminate studies

**Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for** UNIDATA S.p.A.

#### © Copyright 2025 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MIFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Further information is available.