

XENIA HOTELLERIE SOLUTION

BUY

Sector: Consumers

Price: Eu2.32 - Target: Eu5.70

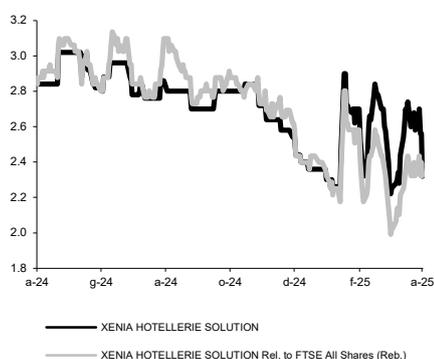
Marginalità migliore dei dati preconsuntivi

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

| Stock Rating | | | |
|--------------------|-----------|-------|-------|
| Rating: | Unchanged | | |
| Target Price (Eu): | Unchanged | | |
| | 2025E | 2026E | 2027E |
| Chg in Adj EPS | 0.9% | 2.3% | 6.5% |

Next Event
 KPI 1Q25 on the 28th of April 2025

XENIA HOTELLERIE SOLUTION - 12M Perf.



| Stock Data | | | |
|-------------------------|-----------|-------|--------|
| Reuters code: | XHS.MI | | |
| Bloomberg code: | XHS IM | | |
| Performance | 1M | 3M | 12M |
| Absolute | 4.5% | 0.9% | -18.3% |
| Relative | 12.6% | -0.2% | -18.4% |
| 12M (H/L) | 3.02/2.22 | | |
| 3M Average Volume (th): | 6.80 | | |

| Shareholder Data | |
|---------------------------|-------|
| No. of Ord shares (mn): | 3 |
| Total no. of shares (mn): | 3 |
| Mkt Cap Ord (Eu mn): | 7 |
| Total Mkt Cap (Eu mn): | 7 |
| Mkt Float - Ord (Eu mn): | 1 |
| Mkt Float (in %): | 16.6% |
| Main Shareholder: | |
| PHI Srl | 69.7% |

| Balance Sheet Data | |
|---------------------------------|------|
| Book Value (Eu mn): | 7 |
| BVPS (Eu): | 2.06 |
| P/BV: | 1.1 |
| Net Financial Position (Eu mn): | -26 |
| Enterprise Value (Eu mn): | 33 |

Solidi risultati per il 2024 per Xenia, con le metriche del Piano Industriale che vengono confermate dal *management* per il 2025 ed oltre. Evidenziamo una marginalità migliore rispetto ai dati preconsuntivi comunicati dalla società il 22 gennaio, a cui eravamo allineati (EBITDA migliore del ca. +10%). Rivediamo le nostre stime a rialzo, avvicinandoci alla guidance aziendale per la marginalità (7%-8% EBITDA margin per il 2025), e ci aspettiamo conferme con i risultati semestrali 1H25. Oltre alla valutazione favorevole, confermiamo la nostra visione positiva sul titolo principalmente grazie all'espansione del portafoglio dei Phi Hotels.

■ **Risultati FY24.** Ricavi a 57.3 milioni di euro in linea con le nostre stime (+14.0% YoY). Nel dettaglio: (i) Accommodation a 42.8 milioni di euro (+12.0% YoY), (ii) Phi Hotels a 13.4 milioni di euro (20.6% YoY), (iii) Distribution a 0.8 milioni di euro (14.5% YoY). EBITDA a 2.7 milioni di euro (-40.5% YoY) principalmente attribuibile all'inserimento di 4 nuove strutture durante l'anno. Segnaliamo una marginalità migliore delle nostre attese, quest'ultime allineate ai dati preconsuntivi (ns. 2.5 milioni di euro per il 2024). Utile netto a 0.2 milioni di euro (-87.7% YoY), causato dalla crescita inorganica registrata nel 2024. Dal punto di vista del debito (i) PFN a 14.7 milioni di euro di debito (6.2 milioni di euro di debito nel 2023, anno senza acquisizioni) e (ii) Leva finanziaria (PFN/EBITDA) a 5.4x, migliore delle nostre stime. Infine, un CapEx a 8.8 milioni di euro attribuibile all'espansione del portafoglio dei Phi Hotels.

■ **Guidance.** Il management conferma le proprie metriche disposte nel Piano Industriale del 22 gennaio. 2025. (i) Ricavi a ca. 70 milioni di euro (ca. 20% YoY) (ii) EBITDA margin tra il 7-8% e (ii) l'inserimento di un Incoming Company. 2028. (i) Ricavi >120 milioni di euro (ca. 20% CAGR 2024-2028) e (ii) EBITDA margin tra il 10-12%.

■ **Investor Call.** Sono emersi vari temi durante la conference call. (i) Piano di acquisizioni. La Società si aspetta di chiudere alcune acquisizioni entro il primo semestre dell'anno in corso, non solo dal punto di vista del portafoglio dei Phi Hotels, ma anche con l'inserimento di un Tour Operator Incoming Company. (ii) 1Q25. Il management conferma la tendenza positiva anche nel primo trimestre del 2025 con le metriche in linea con le previsioni riportate dal Piano Industriale 2025-2028.

■ **Revisione delle stime.** A seguito dei risultati per il 2024, rivediamo a rialzo le nostre stime. Lasciamo invariati i nostri numeri per la top-line, ma aumentiamo l'EBITDA per il triennio del '25/'26/'27 di +6.5%/+4.2%/+5.4%. Ci avviciniamo alla guidance di EBITDA margin per il 2025 tra il 7-8% (ns. rivista a 6.6%, stima precedente a 6.2%), e aspettiamo i risultati semestrali per ulteriore conferma sul trend positivo.

■ **BUY, TP a 5.7€/azione.** Confermiamo il nostro giudizio favorevole grazie a (i) una crescita inorganica grazie alle acquisizioni previste per il portafoglio hotellerie e (ii) un'offerta diversificata nella linea di business di Accommodation. Inoltre, la nostra valutazione suddivisa in DCF e multipli di mercato ci porta a confermare il target price di 5.7€.

| Key Figures & Ratios | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Sales (Eu mn) | 57 | 72 | 99 | 117 | 129 |
| EBITDA Adj (Eu mn) | 3 | 5 | 7 | 9 | 12 |
| Net Profit Adj (Eu mn) | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| EPS New Adj (Eu) | 0.055 | 0.169 | 0.246 | 0.394 | 0.363 |
| EPS Old Adj (Eu) | -0.003 | 0.168 | 0.241 | 0.370 | 0.450 |
| DPS (Eu) | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| EV/EBITDA Adj | 8.7 | 7.0 | 4.7 | 5.6 | 4.0 |
| EV/EBIT Adj | nm | 19.6 | 12.4 | 13.8 | 10.7 |
| P/E Adj | 42.2 | 13.7 | 9.4 | 5.9 | 6.4 |
| Div. Yield | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Net Debt/EBITDA Adj | 5.4 | 5.5 | 3.7 | 4.8 | 3.4 |

XENIA HOTELLERIE SOLUTION – Key Figures

| Profit & Loss (Eu mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Sales | 50 | 57 | 72 | 99 | 117 | 129 |
| EBITDA | 5 | 3 | 5 | 7 | 9 | 12 |
| EBIT | 3 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Financial Income (charges) | -0 | -0 | -1 | -2 | -2 | -3 |
| Associates & Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pre-tax Profit | 2 | 0 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| Taxes | -1 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| Tax rate | -32.3% | -58.8% | -24.0% | -24.0% | -24.5% | -24.5% |
| Minorities & Discontinued Operations | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Profit | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| EBITDA Adj | 5 | 3 | 5 | 7 | 9 | 12 |
| EBIT Adj | 3 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Net Profit Adj | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Per Share Data (Eu) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Total Shares Outstanding (mn) - Average | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Total Shares Outstanding (mn) - Year End | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| EPS f.d | 0.446 | 0.055 | 0.169 | 0.246 | 0.394 | 0.363 |
| EPS Adj f.d | 0.446 | 0.055 | 0.169 | 0.246 | 0.394 | 0.363 |
| BVPS f.d | 1.744 | 1.889 | 2.058 | 2.304 | 2.699 | 3.062 |
| 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 | 3 | 2 | 4 | 5 | 7 | 9 |
| Change in NWC | -2 | -0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Capital Expenditure | -0 | -9 | -16 | -9 | -23 | -9 |
| Other Cash Items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow (FCF) | 1 | 2 | 4 | 7 | 8 | 10 |
| Acquisitions, Divestments & Other Items | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Equity Financing/Buy-back | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Change in Net Financial Position | 4 | -7 | -11 | -2 | -16 | 1 |
| Balance Sheet (Eu mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Total Fixed Assets | 19 | 25 | 38 | 42 | 60 | 60 |
| Net Working Capital | -3 | -3 | -4 | -5 | -6 | -7 |
| Long term Liabilities | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| Net Capital Employed | 14 | 21 | 33 | 36 | 52 | 53 |
| Net Cash (Debt) | -8 | -15 | -26 | -28 | -43 | -42 |
| Group Equity | 6 | 6 | 7 | 7 | 9 | 10 |
| Minorities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Equity | 6 | 6 | 7 | 7 | 9 | 10 |
| Enterprise Value (Eu mn) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Average Mkt Cap | 9 | 9 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Adjustments (Associate & Minorities) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Cash (Debt) | -8 | -15 | -26 | -28 | -43 | -42 |
| Enterprise Value | 17 | 24 | 33 | 35 | 51 | 50 |
| Ratios (%) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| EBITDA Adj Margin | 9.2% | 4.8% | 6.6% | 7.5% | 7.8% | 9.6% |
| EBIT Adj Margin | 5.1% | 1.0% | 2.4% | 2.9% | 3.1% | 3.6% |
| Gearing - Debt/Equity | 143.7% | nm | nm | nm | nm | nm |
| Interest Cover on EBIT | 6.1 | 4.4 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 1.5 |
| Net Debt/EBITDA Adj | 1.7 | 5.4 | 5.5 | 3.7 | 4.8 | 3.4 |
| ROACE* | 17.0% | 3.1% | 6.3% | 8.3% | 8.4% | 8.9% |
| ROE* | 34.0% | 3.0% | 8.6% | 11.3% | 15.8% | 12.6% |
| EV/CE | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 1.0 | 1.2 | 0.9 |
| EV/Sales | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA Adj | 3.7 | 8.7 | 7.0 | 4.7 | 5.6 | 4.0 |
| EV/EBIT Adj | 6.8 | nm | 19.6 | 12.4 | 13.8 | 10.7 |
| Free Cash Flow Yield | 19.5% | 24.6% | 58.2% | 90.8% | 102.3% | 127.8% |
| Growth Rates (%) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
| Sales | 10.9% | 14.2% | 25.9% | 37.5% | 18.2% | 10.5% |
| EBITDA Adj | 16.6% | -40.5% | 73.1% | 56.2% | 22.9% | 36.0% |
| EBIT Adj | 49.4% | -78.2% | 207.6% | 65.8% | 29.8% | 26.8% |
| Net Profit Adj | 68.7% | -87.7% | 207.8% | 45.8% | 60.0% | -8.0% |
| EPS Adj | 68.7% | -87.7% | 207.8% | 45.8% | 60.0% | -8.0% |
| DPS | | | | | | |

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Commento sui Risultati

Sintesi. Venerdì, 21 marzo 2025 a mercati chiusi, Xenia Hotellerie Solution ha rilasciato i risultati del 2024. I numeri hanno presentato una crescita a doppia cifra in tutte le divisioni, in linea con le nostre stime. Da segnalare (i) un **EBITDA migliore delle nostre attese** e dei risultati preconsuntivi presentati il 22 gennaio e (ii) un **utile netto più alto** rispetto alle nostre stime.

- **Ricavi** a 57.3 milioni di euro (+14.0% YoY | ns. 57.2 milioni di euro, allineato ai risultati preliminari). Nel dettaglio:
 - **Accommodation** a 42.8 milioni di euro (+12.0% YoY | ns. 42.8 milioni di euro), grazie all'importante crescita nei clienti acquisiti (+32 nel 2024, rispetto ai +3 nel 2023).
 - **PHI Hotels** a 13.4 milioni di euro (+20.6% YoY | ns. 13.4 milioni di euro), grazie a (i) l'ulteriore crescita nell'*occupancy rate*, e (ii) dinamica positiva nei ricavi del *Food&Beverage*, indicando un'intercettazione di domanda sempre più verso il turismo esperienziale. Ricordiamo che la Società ha acquisito 4 hotel nel 2024.
 - **Distribution** a 0.8 milioni di euro (+14.5% YoY | ns. 1.0 milioni di euro), grazie alla solida performance dei volumi di transazioni registrate (+27%, superando le 31,000 unità).

Xenia Hotellerie Solution – FY24 Results & Websim Corporate Estimates (€ mn)

| Income Statement | 1H 23A | 2H 23A | FY 23A | 1H 24A | 2H 24A | YoY (%) | FY 24A | YoY (%) | 2H 24A Est. | A/E (%) | FY 24A Est. | A/E (%) |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Total Revenues | 23.8 | 26.4 | 50.3 | 27.5 | 29.8 | +12.8% | 57.3 | +14.0% | 29.7 | +0.4% | 57.2 | +0.2% |
| Accommodation | 17.9 | 20.3 | 38.2 | 21.2 | 21.5 | +6.2% | 42.8 | +12.0% | 21.6 | -0.1% | 42.8 | 0.0% |
| <i>On TR (%)</i> | <i>75.2%</i> | <i>76.7%</i> | <i>76.0%</i> | <i>77.3%</i> | <i>72.2%</i> | | <i>74.7%</i> | | <i>72.6%</i> | | <i>74.8%</i> | |
| Phi Hotels | 5.4 | 5.7 | 11.1 | 5.8 | 7.6 | +34.1% | 13.4 | +20.6% | 7.6 | 0.2% | 13.4 | 0.1% |
| <i>On TR (%)</i> | <i>22.8%</i> | <i>21.6%</i> | <i>22.1%</i> | <i>21.0%</i> | <i>25.6%</i> | | <i>23.4%</i> | | <i>25.7%</i> | | <i>23.4%</i> | |
| Distribution | 0.3 | 0.4 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | +1.0% | 0.8 | +14.5% | 0.6 | -29.2% | 1.0 | -16.4% |
| <i>On TR (%)</i> | <i>1.4%</i> | <i>1.8%</i> | <i>1.6%</i> | <i>1.6%</i> | <i>1.3%</i> | | <i>1.5%</i> | | <i>1.9%</i> | | <i>1.7%</i> | |
| OpEX | (21.8) | (23.9) | (45.7) | (26.3) | (28.3) | | (54.6) | | (28.4) | | (54.7) | |
| EBITDA | 2.1 | 2.6 | 4.6 | 1.2 | 1.6 | -39.0% | 2.7 | -40.5% | 1.3 | +20.5% | 2.5 | +10.7% |
| <i>EBITDA Margin (%)</i> | <i>8.6%</i> | <i>9.7%</i> | <i>9.2%</i> | <i>4.3%</i> | <i>5.2%</i> | | <i>4.8%</i> | | <i>4.4%</i> | | <i>4.3%</i> | |
| D&A and Provisions | (1.0) | (1.1) | (2.1) | (1.0) | (1.2) | | (2.2) | | (0.9) | | (1.9) | |
| EBIT | 1.1 | 1.5 | 2.5 | 0.2 | 0.4 | -75.0% | 0.6 | -78.2% | 0.4 | 0.8% | 0.6 | 0.5% |
| <i>EBIT Margin (%)</i> | <i>4.4%</i> | <i>5.7%</i> | <i>5.1%</i> | <i>0.7%</i> | <i>1.3%</i> | | <i>1.0%</i> | | <i>1.2%</i> | | <i>1.0%</i> | |
| Financials | (0.2) | (0.3) | (0.4) | 0.2 | (0.3) | | (0.1) | | (0.7) | | (0.6) | |
| EBT | 0.9 | 1.2 | 2.1 | 0.4 | 0.1 | -94.6% | 0.4 | -79.7% | (0.4) | Nm | (0.0) | nm |
| <i>Pre-Tax Margin (%)</i> | <i>3.7%</i> | <i>4.7%</i> | <i>4.2%</i> | <i>1.3%</i> | <i>0.2%</i> | | <i>0.7%</i> | | <i>-1.3%</i> | | <i>0.0%</i> | |
| Taxes | (0.3) | (0.4) | (0.7) | (0.2) | (0.1) | | (0.3) | | 0.2 | | 0.0 | |
| Net Income | 0.6 | 0.8 | 1.4 | 0.2 | 0.0 | -99.5% | 0.2 | -87.7% | (0.2) | nm | (0.0) | nm |
| <i>Net Margin (%)</i> | <i>2.5%</i> | <i>3.2%</i> | <i>2.9%</i> | <i>0.6%</i> | <i>0.0%</i> | | <i>0.3%</i> | | <i>-0.6%</i> | | <i>0.0%</i> | |

Source: Websim Corporate estimates

- **EBITDA** a 2.7 milioni di euro (-40.5% YoY | ns. 2.5 milioni di euro, allineato ai risultati preliminari), calo previsto (anche se OpEX meno severo di quanto stimato) e principalmente attribuibile all'inserimento di 4 nuove strutture nel 2024.
- **Utile Netto** a 0.2 milioni di euro (-87.7% YoY | ns. vicino a zero), calo previsto dal management (anche se i proventi finanziari hanno avuto un impatto meno severo rispetto alle nostre stime indicando una migliore gestione dei *financials*) e causato dalla crescita inorganica registrata nel 2024.
- **Patrimonio Netto** aumentato a 6.1 milioni di euro, rispetto ai 5.6 milioni di euro del 2023. Risultato più alto delle nostre stime grazie ad un utile netto migliore del previsto.

- **PFN** a 14.7 milioni di euro che aumenta rispetto a quella registrata nell'anno precedente (6.2 milioni di euro, anno senza acquisizioni), in quanto incorpora gli importanti costi di M&A senza poter ancora beneficiare dell'impatto positivo sulla cassa. La nostra stima era di 14.2 milioni di euro, leggermente più bassa del risultato effettivo.

Xenia Hotellerie Solution – FY2024 Balance Sheet Results & Comparison with Websim Corporate Estimates (€ mn)

| Balance Sheet | 1H 23A | FY 23A | 1H 24A | FY 24A | FY 24A Est. |
|------------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Inventory | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| Trade Receivables | 9.0 | 10.9 | 11.8 | 11.9 | 12.4 |
| Trade Payables | (16.2) | (16.3) | (17.7) | (15.8) | (18.6) |
| Trade Working Capital | (7.1) | (5.4) | (5.7) | (3.8) | (6.1) |
| Other Current Assets | 4.1 | 3.6 | 2.1 | 2.8 | 4.1 |
| Other Current Liabilities | (2.3) | (2.3) | (2.4) | (1.7) | (1.9) |
| Net Working Capital | (5.3) | (4.1) | (6.0) | (2.6) | (3.9) |
| Net Equity | 3.2 | 5.6 | 5.7 | 6.1 | 5.6 |
| Net Cash (Debt) | (10.7) | (8.1) | (11.9) | (14.7) | (14.2) |
| <i>NFP/EBITDA (x)</i> | <i>-5.2x</i> | <i>-1.7x</i> | <i>-10.0x</i> | <i>-5.4x</i> | <i>-5.7x</i> |
| CapEX | (0.1) | (0.0) | (7.6) | (8.8) | (8.5) |
| <i>CapEX/Sales (%)</i> | <i>-0.2%</i> | <i>0.0%</i> | <i>-27.5%</i> | <i>-15.4%</i> | <i>-14.9%</i> |

Source: Websim Corporate estimates

- **Leva finanziaria (Debito netto/EBITDA)** a 5.4x, in lieve miglioramento rispetto ai 5.6x comunicati nei risultati preliminari e migliore rispetto alle nostre stime (ns. 5.7x).
- **CapEX** a 8.8 milioni di euro (ns. a 8.5 milioni di euro) attribuibile all'inserimento delle strutture nel portafoglio dei Phi Hotels.

Guidance confermata. Il management conferma le metriche disposte nel Piano Industriale 2025-2028 e quindi le proprie aspettative per i prossimi anni. Nel dettaglio:

- **2025.** Ricavi a ca. 70 milioni di euro (ca. +20% YoY), EBITDA margin tra il 7-8%. Oltre all'acquisizione di Pajao Resort di Bergamo eseguita ad inizio anno, il management conferma la centralità delle operazioni di M&A con l'acquisizione di ulteriori strutture durante l'anno in corso (fatturato aggiuntivo atteso a ca. 34 milioni di euro di ricavi) e l'inserimento di almeno una "Incoming Company" che offrirà la rimodulazione attesa nella divisione di Accommodation. Sottolineiamo il contratto più recente che riguarda "Operazione di Strade Sicure" che abbiamo già commentato: in sintesi, in linea con le aspettative per l'Accommodation.
- **2028.** Ricavi a >120 milioni di euro (ca. 20% CAGR 2024-2028) ed EBITDA margin 10-12%.

Feedback della Call. La call con il management è stata costruttiva, dove il management si presenta fiducioso nei propri risultati proposti nel Piano Industriale e tratta alcuni temi che vanno oltre il comunicato stampa. Nel dettaglio:

- **Risultati FY24.** In primis, un EBITDA che è risultato migliore dei dati preconsuntivi (ca. del +10%). La differenza è interamente attribuibile alla differenza presentata tra i costi stimati vs. effettivi, mentre i ricavi rimangono invariati rispetto al dato preconsuntivo. Inoltre, il management sottolinea che il 2023 non è un adeguato anno di confronto, poiché non contiene nessuna acquisizione e per questo il calo nell'utile non deve rappresentare una criticità.
- **Avvio del Piano Industriale.** Con la pubblicazione dei risultati del 2024, si entra ufficialmente nel periodo presentato dal Piano Industriale. Il management riafferma le proprie aspettative soprattutto

sul Piano di acquisizione, citando alcune acquisizioni che saranno già concluse entro il primo semestre dell'anno in corso. Inoltre, la Società specifica che quest'ultime non si trattano soltanto di strutture che entreranno a far parte del portafoglio dei Phi Hotels, ma anche una *Incoming Company*. L'unica difficoltà che il management può prevedere è sul fronte del tempismo della Due Diligence, che non rappresenta un ostacolo all'acquisizione, ma che può provocare uno slittamento delle tempistiche.

- **1Q25.** Infine, il management conferma l'andamento positivo ed in linea del primo trimestre del 2025. Il CEO riporta che la Società sta rispettando "la tabella di marcia".

Revisione delle Stime

Sintesi. A seguito dei solidi risultati per il 2024, rivediamo le nostre stime a rialzo. In particolare, segnaliamo il miglioramento nella marginalità con un EBITDA '25/'26/'27 che alziamo di +6.5%/+4.2%/+5.4%, rispettivamente.

Xenia Hotellerie Solution – FY24 Results & Websim Corporate Estimates for 2025-2027 (€ mn)

| | NEW | | | | OLD | | | NEW/OLD (%) | | |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Income Statement (€ mn) | FY 2024A | FY 2025E | FY 2026E | FY 2027E | FY 2025E | FY 2026E | FY 2027E | FY 2025E | FY 2026E | FY 2027E |
| Total Revenues | 57.3 | 72.0 | 99.0 | 116.9 | 72.0 | 99.0 | 116.9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| YoY Growth (%) | +14.0% | +25.6% | +37.5% | +18.2% | +25.6% | +37.5% | +18.2% | | | |
| Accommodation | 42.8 | 34.5 | 52.2 | 53.3 | 34.5 | 52.2 | 53.3 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| YoY Growth (%) | +12.0% | -19.5% | +51.4% | +2.2% | -19.5% | +51.4% | +2.2% | | | |
| Phi Hotels | 13.4 | 36.7 | 45.9 | 62.8 | 36.7 | 45.9 | 62.8 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| YoY Growth (%) | +20.6% | +173.5% | +25.2% | +36.6% | +173.5% | +25.2% | +36.6% | | | |
| Distribution | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| YoY Growth (%) | +14.5% | -2.0% | +2.1% | +1.9% | -2.0% | +2.1% | +1.9% | | | |
| Operating Expenses | (54.6) | (67.2) | (91.6) | (107.8) | (67.5) | (91.8) | (108.3) | | | |
| EBITDA | 2.7 | 4.8 | 7.4 | 9.1 | 4.5 | 7.1 | 8.7 | +6.5% | +4.2% | +5.4% |
| YoY Growth (%) | -40.5% | +73.1% | +56.2% | +22.9% | +62.7% | +59.7% | +21.4% | | | |
| EBITDA Margin (%) | 4.8% | 6.6% | 7.5% | 7.8% | 6.2% | 7.2% | 7.4% | +4bp | +3bp | +4bp |
| D&A and Provisions | (2.2) | (3.0) | (4.6) | (5.4) | (2.8) | (4.3) | (5.2) | | | |
| EBIT | 0.6 | 1.7 | 2.8 | 3.7 | 1.7 | 2.8 | 3.5 | +3.3% | +1.3% | +5.2% |
| YoY Growth (%) | -78.2% | +207.6% | +65.8% | +29.8% | +197.8% | +69.1% | +25.0% | | | |
| EBIT Margin (%) | 1.0% | 2.4% | 2.9% | 3.1% | 2.3% | 2.8% | 3.0% | | | |
| Financial Income (Expense) | (0.1) | (1.0) | (1.8) | (2.0) | (1.0) | (1.8) | (2.0) | | | |
| EBT | 0.4 | 0.7 | 1.0 | 1.7 | 0.7 | 1.0 | 1.6 | +4.7% | +4.4% | +5.1% |
| YoY Growth (%) | -79.7% | +66.8% | +45.8% | +61.0% | +59.2% | +46.2% | +60.0% | | | |
| Pre-Tax Margin (%) | 0.7% | 1.0% | 1.1% | 1.4% | 1.0% | 1.0% | 1.4% | | | |
| Taxes | (0.3) | (0.2) | (0.3) | (0.4) | (0.1) | (0.2) | (0.4) | | | |
| Net Income | 0.2 | 0.5 | 0.8 | 1.3 | 0.5 | 0.8 | 1.2 | +0.9% | +2.3% | +6.5% |
| YoY Growth (%) | -87.7% | +207.8% | +45.8% | +60.0% | +205.2% | +45.9% | +52.3% | | | |
| Profit Margin (%) | 0.3% | 0.8% | 0.8% | 1.1% | 0.7% | 0.8% | 1.0% | | | |
| Net Cash (Debt) | (14.7) | (26.0) | (27.8) | (43.3) | (25.4) | (27.1) | (42.7) | | | |
| Net Financial Position/EBITDA (x) | 5.4x | 5.5x | 3.7x | 4.8x | 5.7x | -3.8x | -4.9x | | | |
| CapEX | (8.8) | (15.6) | (8.6) | (23.2) | (15.6) | (8.6) | (23.2) | | | |
| Capex/Sales (%) | 15.4% | 21.7% | 8.7% | 19.8% | 21.7% | 8.7% | 19.8% | | | |

Source: Websim Corporate estimates

Nel dettaglio:

- **Ricavi.** Stime invariate per la top-line.
- **Marginalità.** Siamo più ottimisti sul dato dell'EBITDA avvicinandoci sempre di più alla guidance della società (EBITDA margin 2025 tra il 7-8%). Di conseguenza alziamo i nostri numeri del +6.5%/+4.2%/+5.4% per il triennio '25/'26/'27. Aspettiamo i risultati dell'1H25 per rivedere le nostre stime dell'EBITDA a rialzo per allinearci definitivamente con il *management* per i dati del 2025.
- **Bottom line** sostanzialmente invariata dato una marginalità più elevata ma danneggiata da ammortamenti più alti (attribuibile a dei CapEX più alti).

Conclusioni di Investimento

Valutazione. Confermiamo il nostro giudizio positivo sul titolo Xenia Hotellerie Solution con una raccomandazione BUY e TP a €5.7/azione. Oltre alla nostra valutazione favorevole che ci porta ad un investment case attraente, crediamo che la Società riesca a seguire le linee guida proposte dal piano industriale guidato principalmente da (i) una crescita per linee esterne per la divisione dei Phi Hotels, e (ii) un'offerta diversificata attraverso lo sviluppo delle linee di business del *tour operator* e *wholesaler*. Inoltre, la nostra fiducia viene riconfermata dai risultati appena divulgati del 2024 che ci offrono solide una solida base per il proseguimento del piano nei prossimi 4 anni. Ricordiamo che la nostra valutazione include un execution discount, che diventerà sempre più basso a seguito delle acquisizioni che ci aspettiamo durante l'anno.

Xenia Hotellerie Solution in Brief

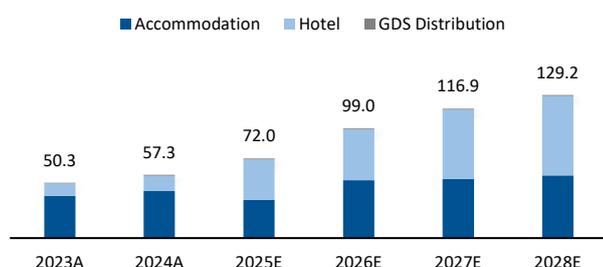
Descrizione della Società

Fondata da Ercolino Ranieri a Guardiagrele nel 1992, Xenia Hotellerie Solution S.p.A. Società Benefit si occupa della fornitura di servizi per il settore dell'*hospitality*. La Società opera in tre linee di business principali: *Accommodation*, gestione alberghiera presso il proprio marchio di Phi Hotels, ed un sistema di distribuzione globale attraverso la propria piattaforma XENIAtoBOOK.

Punti di forza/Opportunità

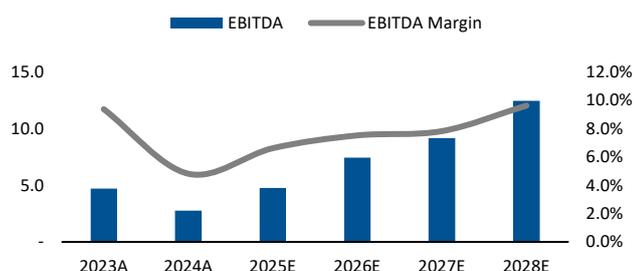
- Leader nel settore dell'*hospitality*, uno dei principali operatori nel settore *accommodation* del B2B in Italia
- *Know-how* elevato coltivato da oltre 30 anni di attività, con un *management* di esperienza
- Ottimo posizionamento grazie ad un portafoglio diversificato con undici strutture alberghiere, previsto a crescere
- *Cross-selling* e operatività sinergica grazie alle tre linee di business in cui opera la Società
- *Congiuntura favorevole per l'Hotellerie in Italia, sostenuta da una crescita del turismo incoming, in particolare nei centri di provincia di maggiore attrattività*

Xenia – 2023A-2028E Revenues by Line of Business (€ mn)



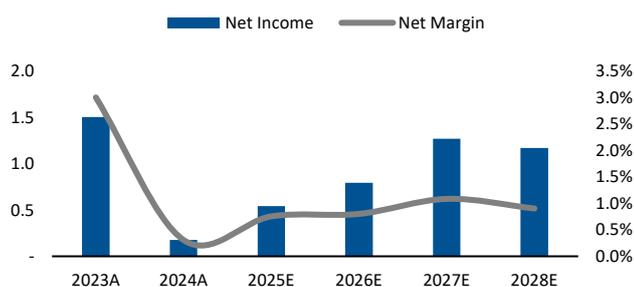
Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2023A-2028E EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2023A-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Management

CEO: Ercolino Ranieri
CFO: Maria di Rosato
Head of Investor Relations: Alex Bolis

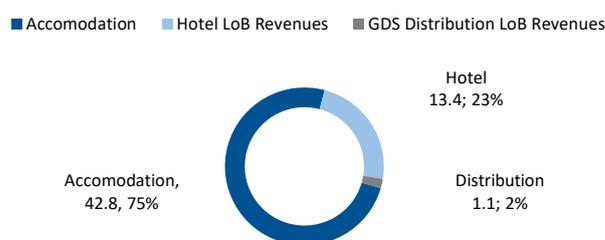
Azionisti

| | |
|------------------|-------|
| Phi S.r.l | 69.7% |
| Invitalia S.p.A. | 8.9% |
| Ercolino Ranieri | 4.9% |
| Mercato | 16.5% |

Rischi/Debolezze

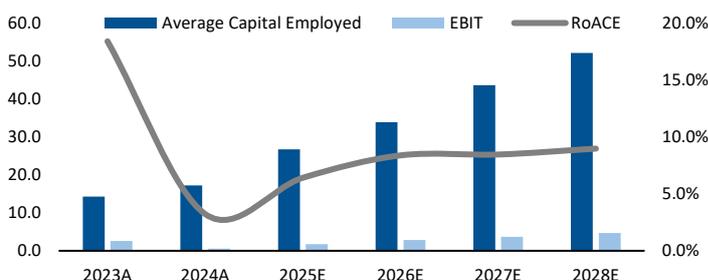
- Ciclicità del mercato di riferimento
- Ridotta capitalizzazione di mercato
- Ambiente altamente competitivo

Xenia – 2024 Revenue Breakdown by Segment (%)



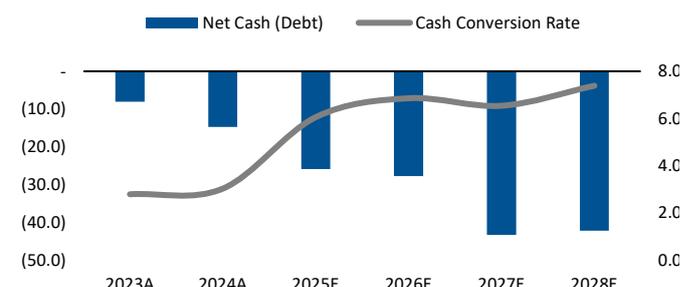
Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2023A-2028E RoACE (%)



Source: Websim Corporate on Company data

Xenia – 2022-2028 Net Debt (Cash) (€ mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Websim Corporate on Company data

| DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION | | | |
|---|----------------------------------|-----------------------|------------|
| Stock NAME | XENIA HOTELLERIE SOLUTION | | |
| Current Recomm: | BUY | Previous Recomm: | BUY |
| Current Target (Eu): | 5.70 | Previous Target (Eu): | 5.70 |
| Current Price (Eu): | 2.32 | Previous Price (Eu): | 2.42 |
| Date of report: | 07/04/2025 | Date of last report: | 12/02/2025 |

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))

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 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 certifies 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 Ave, 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 of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 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 newsflow.

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 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

| | |
|--------------|---------|
| BUY: | 32.59 % |
| OUTPERFORM: | 37.78 % |
| NEUTRAL: | 29.63 % |
| UNDERPERFORM | 00.00 % |
| SELL: | 00.00 % |

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

| | |
|--------------|---------|
| BUY: | 52.70 % |
| OUTPERFORM: | 29.73 % |
| NEUTRAL: | 17.57 % |
| UNDERPERFORM | 00.00 % |
| SELL: | 00.00 % |

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte acts as financial advisor to Banca BPM in the context of the offer promoted by UniCredit

Intermonte acts as ECM advisor to Banca Ifis in the offer promoted by Illimity Bank

Intermonte acted as financial advisor to Retex S.p.A. - Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

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 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, CIVITANAVI SYSTEMS, CYBEROO, ELEN, ELICA, INTREO, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, 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, ENERGY, ESPRINET, EVISIO, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARMIL, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SG COMPANY, 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, CYBEROO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, EDULIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISIO, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTREO, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISTANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, 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 GROWENS, SAES GETTERS, 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 S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, 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, FINCOBANK, 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, ELEN., EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEC, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, 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.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

| Emittente | % | Long/Short |
|-----------|---|------------|
|-----------|---|------------|

© 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 [MIFID](#)

Further information is available