

UPDATE

EQUITY RESEARCH

ISIM
INTEGRÆ

Destination Italia

Euronext Growth Milan | Travel Tech | Italy

Produzione 19/10/2023, h. 18:30

Pubblicazione 20/10/2023, h. 07:00



Rating

BUY

unchanged

Target Price

€ 2,60

prev. € 2,90

Risk

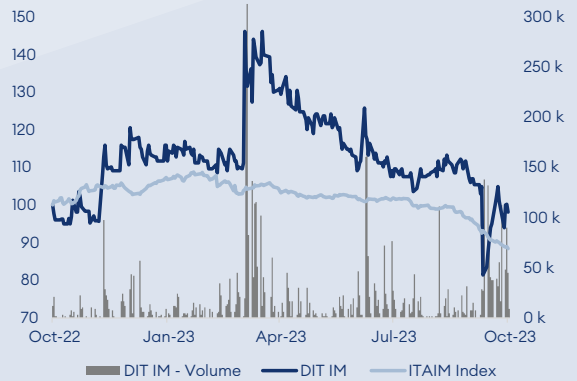


Medium

Upside potential

176,7%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Price	€ 0,94
Target price	€ 2,60
Upside/(Downside) potential	176,7%
Ticker	DIT IM
Market Cap (€/mln)	€ 15,23
EV (€/mln)	€ 16,65
Free Float	47,53%
Share Outstanding	16.197.885
52-week high	€ 1,53
52-week low	€ 0,76
Average daily volumes (3 months)	22.800

Key Financials (€/mln)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
Value of Production	28,1	56,0	100,0	123,5
EBITDA	(1,2)	0,8	2,3	4,3
EBIT	(1,2)	(1,3)	0,4	2,5
Net Income	(0,9)	(1,7)	0,0	1,7
NFP	1,4	9,5	8,1	5,9
EBITDA margin	N/A	1,3%	2,3%	3,4%
EBIT margin	N/A	N/A	0,4%	2,0%
Net Income margin	N/A	N/A	N/A	1,3%

Mattia Petracca | mattia.petracca@integraesim.it

Edoardo Luigi Pezzella | edoardo.pezzella@integraesim.it

Stock performance	1M	3M	6M	1Y
Absolute	-7,39%	-8,74%	-25,10%	-1,88%
to FTSE Italia Growth	0,56%	4,48%	-10,25%	9,73%
to Euronext STAR Milan	-1,88%	4,00%	-8,19%	2,67%
to FTSE All-Share	-3,72%	-4,85%	-23,19%	-28,53%
to EUROSTOXX	-3,80%	-2,50%	-18,20%	-19,71%
to MSCI World Index	-5,16%	-3,40%	-26,93%	-20,16%

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N/A	22,2 x	7,4 x	3,9 x
EV/EBIT	N/A	N/A	47,6 x	6,8 x
P/E	N/A	N/A	N/A	9,2 x

1H23A Results

Il Gruppo ha registrato, per l'1H23A, ricavi totali pari a € 15,92 mln, segnando una crescita del 122,7% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 7,15 mln. Tuttavia, i ricavi Adj., ammontano, al 30 giugno 2023, a € 30,59 mln, con un incremento del 101,0% rispetto al dato pari a € 15,22 mln al 1H22A**. L'EBITDA si attesta a -€ 0,71 mln, in aumento del 11,1% rispetto al dato del 1H22A, pari a -€ 0,80 mln. L'EBITDA *Margin* passa dal -10,2% del 1H22A all'attuale -4,3%, segnando una contrazione del 5,9%. L'EBITDA Adj. risulta essere pari a € 1,04 mln, con una variazione positiva rispetto al valore adjusted dell'1H22A, il cui dato di riferimento si attestava pari a -€ 0,03 mln. La NFP assume, nel semestre in esame, un valore di € 6,92 mln di debito, in peggioramento rispetto al dato di fine esercizio 2022 (pari € 1,41 mln di debito).

Estimates Update

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni. In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 56,00 mln ed un EBITDA pari a € 0,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 1,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 180,00 mln (CAGR 22A*-27E: 45,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 10,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 5,6%), in crescita rispetto a € -1,20 mln del FY22A* (corrispondente ad un EBITDA *margin* del -4,3%). A livello patrimoniale, stimiamo per il FY23E una NFP di debito pari a € 9,50 mln.

Valuation Update

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity value di Destination Italia sulla base della metodologia DCF. Il DCF method (che nel calcolo del WACC include a fini prudenziali anche un rischio specifico pari al 2,5%) restituisce un equity value pari a € 42,1 mln. Il target price è di € 2,60, rating BUY e rischio MEDIUM.

Economics & Financials

TABLE 1 – ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY21A*	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	7,40	27,10	55,00	99,00	122,00	147,50	178,00
Other Revenues	0,48	0,95	1,00	1,00	1,50	2,00	2,00
Value of Production	7,88	28,06	56,00	100,00	123,50	149,50	180,00
COGS	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Service	7,75	26,50	52,00	92,30	112,00	134,10	160,10
Use of assets owned by others	0,05	0,06	0,15	0,15	0,25	0,30	0,35
Employees	1,43	2,62	2,95	5,00	6,50	7,50	8,50
Other Operating Expenses	0,25	0,07	0,15	0,30	0,50	0,80	0,90
EBITDA	(1,60)	(1,20)	0,75	2,25	4,25	6,80	10,15
<i>EBITDA margin</i>	-20,3%	-4,3%	1,3%	2,3%	3,4%	4,5%	5,6%
D&A	0,57	0,00	2,00	1,90	1,80	1,75	1,75
EBIT	(2,17)	(1,20)	(1,25)	0,35	2,45	5,05	8,40
<i>EBIT margin</i>	-27,6%	-4,3%	-2,2%	0,4%	2,0%	3,4%	4,7%
Financial Management	(0,07)	(0,10)	(0,40)	(0,35)	(0,35)	(0,35)	(0,30)
EBT	(2,24)	(1,30)	(1,65)	0,00	2,10	4,70	8,10
Taxes	(0,27)	(0,35)	0,00	0,00	0,45	1,05	1,80
Net Income	(1,97)	(0,95)	(1,65)	0,00	1,65	3,65	6,30

CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)	FY21A*	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	5,46	6,43	15,00	16,10	17,30	18,55	19,80
Account receivable	0,97	1,34	2,70	4,50	5,20	6,20	7,50
Inventories	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Account payable	1,35	1,77	3,70	7,20	8,80	10,55	12,60
Operating Working Capital	(0,37)	(0,43)	(1,00)	(2,70)	(3,60)	(4,35)	(5,10)
Other receivable	2,39	2,64	3,00	4,90	5,80	7,00	9,00
Other payable	0,83	1,79	2,35	4,60	6,00	7,05	8,00
Net Working Capital	1,18	0,42	(0,35)	(2,40)	(3,80)	(4,40)	(4,10)
Severance Indemnities & Other Provisions	0,95	0,34	0,75	1,25	1,55	1,75	1,95
NET INVESTED CAPITAL	5,70	6,51	13,90	12,45	11,95	12,40	13,75
Share Capital	10,28	10,28	10,32	10,32	10,32	10,32	10,32
Reserves	(2,27)	(4,24)	(4,27)	(5,92)	(5,92)	(4,27)	(0,62)
Net Income	(1,97)	(0,95)	(1,65)	0,00	1,65	3,65	6,30
Equity	6,03	5,08	4,40	4,40	6,05	9,70	16,00
Cash & Cash Equivalent	5,20	3,54	2,75	3,60	5,15	7,75	12,10
Short Term Financial Debt	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
M/L Term Financial Debt	4,86	4,97	11,25	10,65	10,05	9,45	8,85
Net Financial Position	(0,34)	1,42	9,50	8,05	5,90	2,70	(2,25)
SOURCES	5,70	6,51	13,90	12,45	11,95	12,40	13,75

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY22A*	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT	(1,20)	(1,25)	0,35	2,45	5,05	8,40
Taxes	(0,35)	0,00	0,00	0,45	1,05	1,80
NOPAT	(0,85)	(1,25)	0,35	2,00	4,00	6,60
D&A	0,00	2,00	1,90	1,80	1,75	1,75
Change in receivable	(0,37)	(1,36)	(1,80)	(0,70)	(1,00)	(1,30)
Change in inventories	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Change in payable	0,42	1,93	3,50	1,60	1,75	2,05
Change in others	0,71	0,20	0,35	0,50	(0,15)	(1,05)
<i>Change in NWC</i>	<i>0,77</i>	<i>0,77</i>	<i>2,05</i>	<i>1,40</i>	<i>0,60</i>	<i>(0,30)</i>
Change in provisions	(0,61)	0,41	0,50	0,30	0,20	0,20
OPERATING CASH FLOW	(0,69)	1,93	4,80	5,50	6,55	8,25
Capex	(0,97)	(10,57)	(3,00)	(3,00)	(3,00)	(3,00)
<i>Of which - Consolidation Effect**</i>	<i>0,00</i>	<i>(7,15)</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Of which - Annual Capex</i>	<i>(0,97)</i>	<i>(3,42)</i>	<i>(3,00)</i>	<i>(3,00)</i>	<i>(3,00)</i>	<i>(3,00)</i>
FREE CASH FLOW	(1,66)	(8,64)	1,80	2,50	3,55	5,25
Financial Management	(0,10)	(0,40)	(0,35)	(0,35)	(0,35)	(0,30)
Change in Financial Debt	0,10	7,28	(0,60)	(0,60)	(0,60)	(0,60)
Change in Equity	0,00	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY	(1,66)	(0,79)	0,85	1,55	2,60	4,35

Source: Destination Italia and Integrae SIM estimates

* Dati relativi solamente a Destination Italia SpA in quanto periodo precedente alla fusione per incorporazione di Portale Sardegna in Destination Italia, diventata efficace il 6 giugno 2023.

** Si segnala che il suddetto effetto si riferisce al consolidamento delle immobilizzazioni del Gruppo Portale Sardegna

Company Overview

Destination Italia S.p.A., impresa a capo dell'omonimo Gruppo, è una società italiana operante nel settore del turismo di fascia alta; si tratta della maggiore Travel Tech italiana leader nel turismo Incoming Italia di qualità, specializzata nei servizi esperienziali e soluzioni di viaggio altamente personalizzate rivolte ad operatori internazionali. La realizzazione di un business sostenibile sotto il profilo ambientale, sociale e di governance è il principio cardine che guida l'impresa in ogni singola scelta strategica.

La Società ha scelto di puntare sulla digitalizzazione dei servizi turistici attraverso un'offerta esclusiva ed expertise avanzate indirizzata ai settori verticali del turismo B2B, ciò tramite una piattaforma innovativa - *plug and play* - che consente da un lato di acquistare, aggregare e strutturare pacchetti di viaggio di fascia alta *taylor-made* e dall'altro di favorire una gestione efficiente delle attività di *web-booking*.

Destination Italia distribuisce i propri servizi ad operatori internazionali B2B connettendo la propria piattaforma sia a canali diretti che indiretti (via XML).

I brand: “SONO Travel Club” e “Destination Italia” sono i due cluster di prodotto indirizzati ai diversi target. Sono Travel Club è rivolto al segmento Lusso con una proposta di servizi altamente personalizzati e su misura ed un ticket medio elevato mentre Destination Italia si rivolge al Mercato Mainstream proponendo le destinazioni italiane più richieste assicurando qualità e competitività.

Nel 2023 la Società ha ampliato il proprio business entrando mondo del turismo Incoming Italia B2C tramite l’acquisizione dei brand Portale Sardegna e Charming presenti nelle destinazioni mare più richieste del Paese (Sardegna, Sicilia, Puglia e Toscana) e rivolti ad un target di clientela italiana e straniera di fascia medio alta e luxury. Tra le nuove proprietà rientra l’acquisizione di HubCore, piattaforma Tech all-in-one specializzata nella gestione di servizi turistici e costruzione di pacchetti di viaggio personalizzati per tour operator.

Le figure professionali dei Travel Designer presenti nelle due linee di business B2B e B2C le quali offrono una consulenza turistica personalizzata in base alle specifiche esigenze della clientela, oltre all’ampia e variegata gamma di servizi offerti attraverso una piattaforma tecnologica efficiente, esprimono uno dei principali vantaggi competitivi di Destination Italia sul mercato.

La Società sta costruendo una grande rete nazionale di “Destination Local Expert” con la finalità di offrire servizi diretti sulla destinazione: professionisti ed imprenditori del turismo esperti del territorio che individuano le eccellenze che rappresentano attrazioni uniche, e le digitalizzano e trasformano in servizi esperienziali attraverso la piattaforma tecnologica di Destination Italia. Tra i compiti dei Local expert rientrano l’accoglienza e la gestione in loco della clientela finalizzate a completare e rendere unica ed originale l’esperienza di viaggio nella destinazione.

Di recente acquisizione è anche il format del MEET Forum (Mediterranean European Economic Tourism Forum), evento di bassa stagione che si propone come un Laboratorio di Cambiamento con taglio multidisciplinare, che abbraccia temi sistemici, criticità del comparto ed aspetti finanziari del business, mettendo insieme esponenti del mondo scientifico e finanziario, stakeholder e pubbliche amministrazioni. Lo scopo principale è quello di delineare uno sviluppo economico turistico della destinazione Italia e dei paesi esteri affacciati sul Mediterraneo che sia sostenibile in chiave ESG. Dal 2023 l’evento verrà portato attraverso edizioni locali nelle diverse regioni d’Italia, attraverso il coinvolgimento del territorio.

Infine, la Società ha aperto l’ufficio internazionale con sede a New York con l’obiettivo di intensificare lo sviluppo nel mercato americano in cui è già presente da diversi anni; il presidio commerciale consentirà un’azione maggiormente efficace sul piano della promozione e commercializzazione della destinazione Italia attraverso il coinvolgimento di diversi operatori economici e stakeholder negli Stati Uniti.

1H23A Results

TABLE 2 – 1H23A VS 1H22A

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A	16,51	(0,71)	-4,3%	(1,75)	(1,98)	6,92
1H22A	7,89	(0,80)	-10,2%	(1,36)	(1,41)	1,42*
Change	109,3%	11,1%	5,9%	-29,3%	-40,6%	N/A

TABLE 3 – 1H23A** VS 1H22A**

(€/mln)	VoP	EBITDA	EBITDA %	EBIT	Net Income	NFP
1H23A**	31,18	1,04	3,3%	(0,05)	(0,27)	N/A
1H22A**	15,96	(0,03)	-0,2%	(0,61)	(0,66)	N/A
Change	95,4%	N/M	3,5%	92,1%	58,6%	N/A

Source: Integrae SIM

*NFP as of 31/12/2022

** Adjusted data

Tramite comunicato stampa, Dina Ravera, Presidente di Destination Italia, commentando i risultati semestrali, dichiara: *“I risultati positivi ottenuti dal Gruppo nel primo semestre 2023 ci consentono di confermare le nostre previsioni di inizio anno. Destination Italia chiude il periodo registrando dati in crescita relativi ai ricavi ed al portafoglio ordini sia nel ramo B2B che in quello del B2C, di recente acquisizione e proveniente dalla società incorporata Portale Sardegna e dalla controllata Welcomely, con ciò superando ampiamente le tendenze di mercato. Secondo le previsioni del Ministero del Turismo, infatti, il 2023 porterà in Italia oltre 442 milioni di visitatori con un incremento del 10% rispetto all’anno precedente: i nostri dati ci consentono di confermare, anche per la seconda parte dell’anno, quanto già previsto, per un’ottima stagione in netta ripresa rispetto al 2022. Il Gruppo si prepara ad un 2024 ricco di impegni ed aspettative con un’operazione di Fundraising rivolta al potenziamento della tecnologia (sviluppata in house grazie alla fusione con Portale Sardegna) ed alla crescita per linee orizzontali. Proprio la tecnologia in house unitamente ai nostri Market Places (sempre più performanti) rappresentano un asset che rende di fatto l’acquisizione di nuovi target sempre più profittevoli poiché capaci di generare più facilmente economie di scala e marginalità crescenti. Il 2023 rappresenta sotto questo punto di vista l’anno della svolta sia in termini di volumi transati che di acquisizioni di asset fondamentali per una crescita sostenibile. Infine con il progetto Destination Local Expert (che replica il modello già attuato in Sardegna) avremo finalmente un’opportunità di aggregazione credibile per tutte le destinazioni Italiane affinché si possano creare quelle economie di scala sulla tecnologia e sul marketing & distribution capaci di creare valore e occupazione sostenibile nei territori. Anche l’imminente inaugurazione degli uffici di New York rappresenta in questo senso*

un elemento disruptive rispetto ad altri tentativi fatti in passato ”.

Si fa presente che il valore contabile dei ricavi esposto nel bilancio consolidato, seppur positivo, è riferito solamente ai viaggi conclusi dalla clientela fino alla data del 30 giugno 2023, in linea con i criteri contabili determinati finora dalla Società. Tuttavia tale dato non considera la totalità delle prenotazioni turistiche (portafoglio ordini) confermate dalla clientela nel primo semestre relative all'intero arco dell'anno, ma solamente i viaggi prenotati e conclusi alla data del 30 giugno 2023; e perciò il valore rappresenta solamente una piccola percentuale (corrispondente alla bassa stagione) rispetto alla totalità dei viaggi prenotati dalla clientela nel primo semestre, la maggioranza dei quali viene fruito nel periodo di alta stagione (estate, autunno).

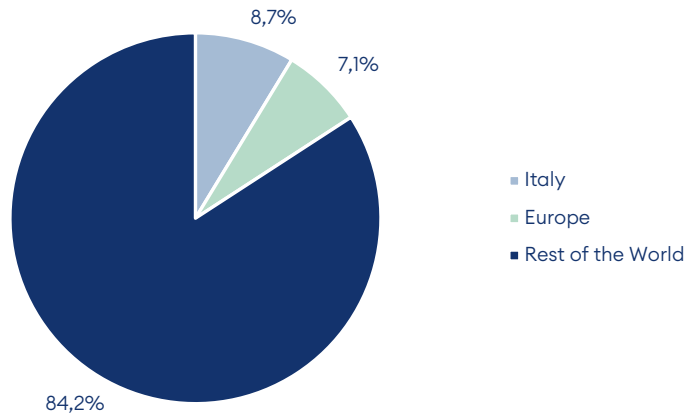
Al fine di poter dare una rappresentazione maggiormente aderente all'andamento reale del business, la Società ha riportato anche il valore *adjusted* riferito ai ricavi e costi del business, utilizzando, quale criterio di esposizione degli stessi, non più la data di conclusione del viaggio (*check-out*) ma quella di conferma della prenotazione (*booking date*) dello stesso.

Il Gruppo ha registrato, per l'1H23A, ricavi totali pari a € 15,92 mln, segnando una crescita del 122,7% rispetto al dato del 1H22A, pari a € 7,15 mln. Tuttavia, i ricavi Adj., ammontano, al 30 giugno 2023, a € 30,59 mln, con un incremento del 101,0% rispetto al dato pari a € 15,22 mln al 1H22A**.

Si segnala, nello specifico, che il fatturato prodotto in Italia è pari a circa € 1,39 mln e concorre a comporre i ricavi totali per una quota pari all'8,7%. Nel resto dell'Europa (Italia esclusa) vengono registrati ricavi pari a circa € 1,14 mln (7,1% del fatturato complessivo). Infine, circa € 13,41 mln (84,2%) sono da ricondurre all'area extra-europea.

Durante l'1H23A, l'andamento del Gruppo Destination Italia ha risentito inevitabilmente delle variabili macroeconomiche che hanno interessato il contesto italiano e europeo. Ciò nonostante il Gruppo è stato in grado di ottenere risultati positivi sia per quanto concerne le linee di business tradizionali, ovvero il B2B e, con l'acquisizione di Portale Sardegna, il B2C e il comparto extralberghiero.

CHART 1 – REVENUES BREAKDOWN BY GEOGRAPHIC AREA



Source: Destination Italia

L'EBITDA si attesta a -€ 0,71 mln, in aumento del 11,1% rispetto al dato del 1H22A, pari a -€ 0,80 mln. L'EBITDA Margin passa dal -10,2% del 1H22A all'attuale -4.3%, segnando una contrazione del 5,9%.

L'EBITDA Adj. risulta essere pari a € 1,04 mln, con una variazione positiva rispetto al valore adjusted dell'1H22A, il cui dato di riferimento si attestava pari a -€0,03 mln.

Aggiungendo ammortamenti e svalutazioni per € 1,04 mln, l'EBIT si attesta a -€1,75 mln, in decremento, pari al -29,3%, rispetto al dato del 1H22A, pari a -€1,36 mln. Il Net Income si attesta a -€1,98 mln, in peggioramento del -40,6% rispetto ai -€ 1,41 mln del 1H22A.

La NFP assume, nel semestre in esame, un valore di € 6,92 mln di debito, in peggioramento rispetto al dato di fine esercizio 2022 (pari € 1,41 mln di debito). Le ragioni di tale peggioramento sono principalmente riconducibili all'incorporazione della situazione contabile di Portale Sardegna SpA e delle controllate Hubcore.Ai Srl e Welcomely Srl, per le quali il Gruppo si è assunto la titolarità dei mutui chirografari bancari sottoscritti negli scorsi anni, nonché del prestito obbligazionario, denominato "PORTALE SARDEGNA 2019-2024 - 5,00%". Tutto questo a fronte dell'assegnazione di tutti gli attivi a partire dalla piattaforma tecnologica Hubcore (Destination Management System) che andrà a sostituire in maniera graduale ma a già a partire dal 2024 la piattaforma Juniper oggi noleggiata da terzi. In aggiunta, si segnala che il consumo di cassa è ascrivibile agli investimenti riguardanti l'operazione straordinaria di fusione per incorporazione, per gli investimenti in Tecnologia ed in particolare per la piattaforma che consente la creazione dei Viaggi Smart, nuovo strumento di viaggio ideato e creato da Portale Sardegna che valorizza i contenuti dei territori (provenienti dai Local Expert) e presto verrà distribuito nei canali distributivi B2B di Destination Italia.

FY23E – FY27E Estimates

TABLE 4 – ESTIMATES UPDATES FY23E-27E

€/mln	FY23E	FY24E	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production					
New	56,00	100,00	123,50	149,50	180,00
Old	62,00	100,00	123,50	149,50	180,00
Change	-9,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA					
New	0,75	2,25	4,25	6,80	10,15
Old	1,15	2,00	4,25	6,80	10,15
Change	-34,8%	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA Margin					
New	1,3%	2,3%	3,4%	4,5%	5,6%
Old	1,9%	2,0%	3,4%	4,5%	5,6%
Change	-0,5%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT					
New	(1,25)	0,35	2,45	5,05	8,40
Old	(0,85)	0,10	2,45	5,05	8,40
Change	-47,1%	250,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net Income					
New	(1,65)	0,00	1,65	3,65	6,30
Old	(1,20)	(0,50)	1,55	3,60	6,25
Change	-37,5%	100,0%	6,5%	1,4%	0,8%
NFP					
New	9,50	8,05	5,90	2,70	(2,25)
Old	5,45	4,90	2,25	(2,30)	(9,35)
Change	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

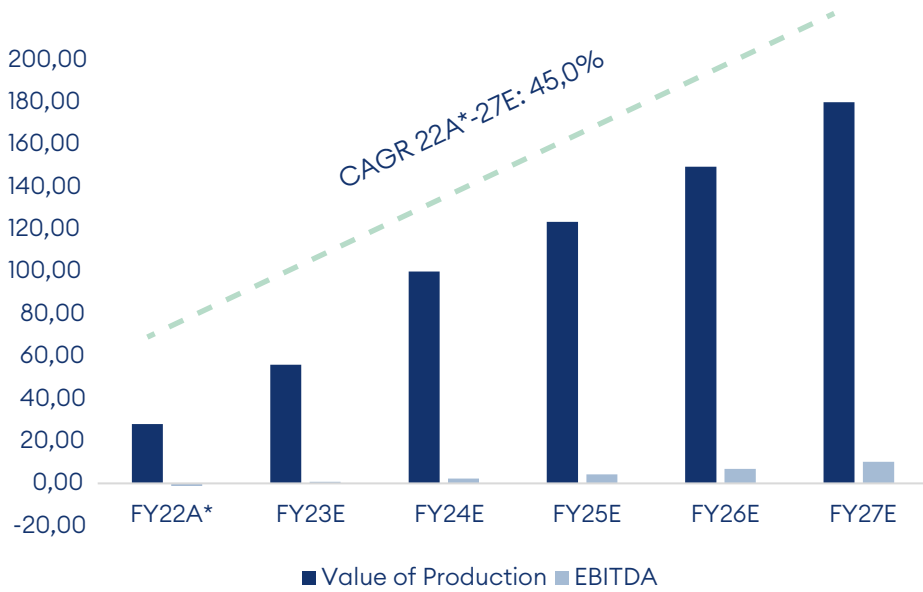
Source: Integrae SIM

Alla luce dei risultati pubblicati nella relazione semestrale per l'1H23A, modifichiamo le nostre stime sia per l'anno in corso sia per i prossimi anni.

In particolare, stimiamo Valore della Produzione FY23E pari a € 56,00 mln ed un EBITDA pari a € 0,75 mln, corrispondente ad una marginalità del 1,3%. Per gli anni successivi, ci aspettiamo che il Valore della Produzione possa aumentare fino a € 180,00 mln (CAGR 22A*-27E: 45,0%) nel FY27E, con EBITDA pari a € 10,15 mln (corrispondente ad una marginalità del 5,6%), in crescita rispetto a € - 1,20 mln del FY22A* (corrispondente ad un EBITDA margin del -4,3%).

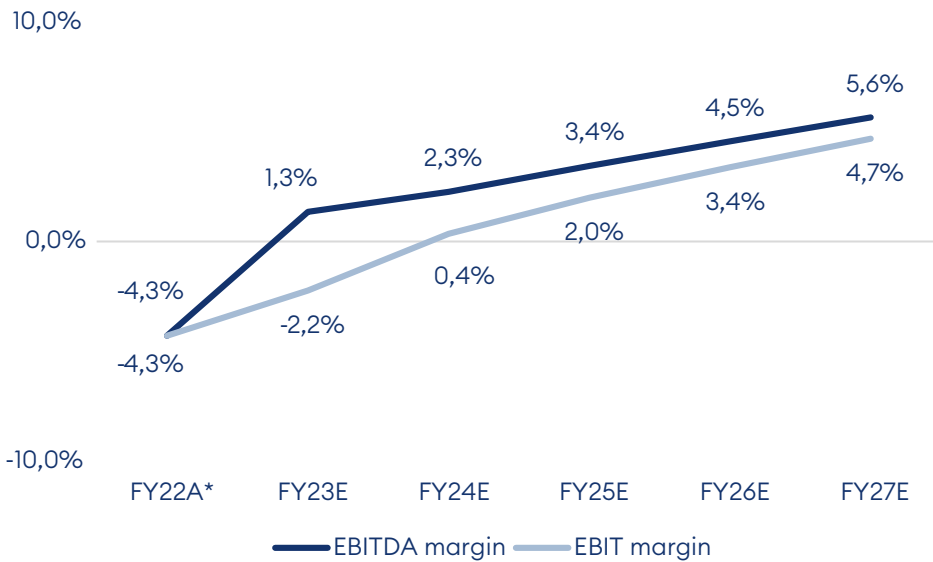
A livello patrimoniale, stimiamo per il FY23E una NFP di debito pari a € 9,50 mln.

CHART 2 – VOP AND EBITDA FY22A*-27E



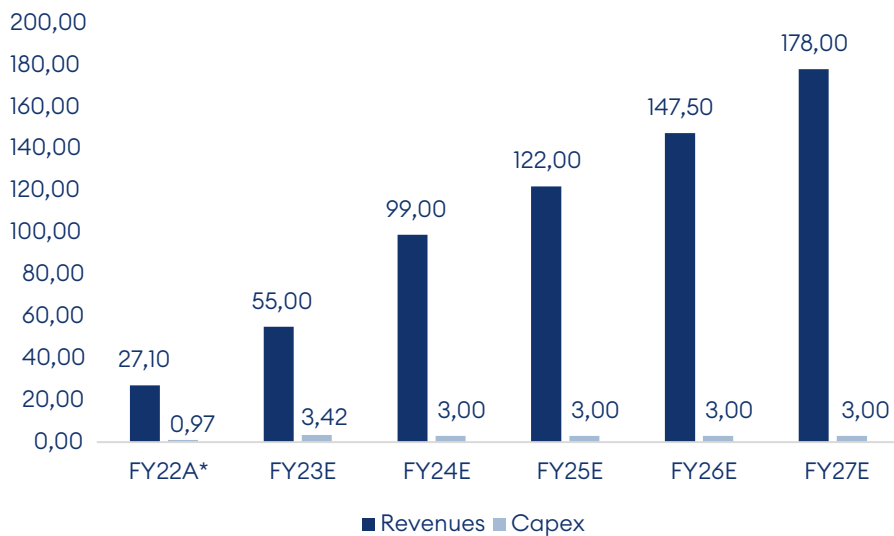
Source: Integrae SIM

CHART 3 – MARGIN FY22A*-27E



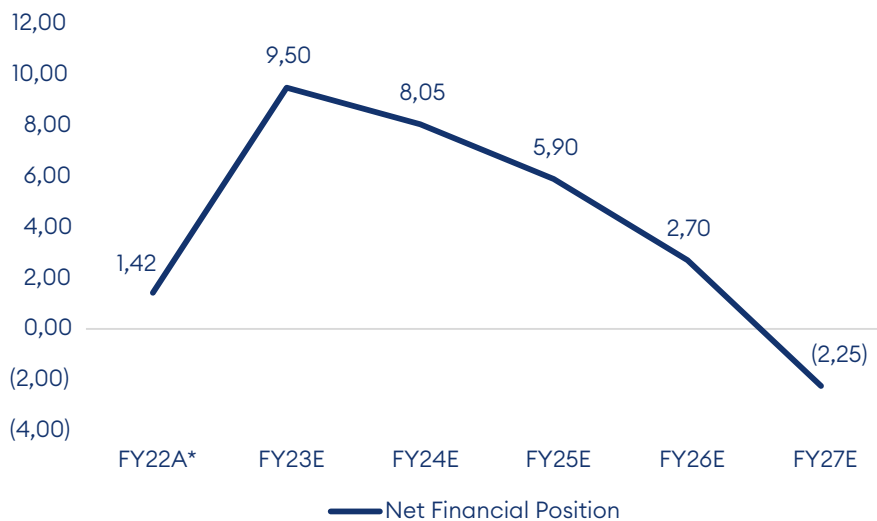
Source: Integrae SIM

CHART 4 – CAPEX FY22A*-27E



Source: Integrae SIM

CHART 5 – NFP FY22A*-27E



Source: Integrae SIM

Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'*equity value* di Destination Italia sulla base della metodologia DCF.

DCF Method

TABLE 5 – WACC

WACC			11,55%
D/E 150,00%	Risk Free Rate 3,64%	β Adjusted 1,00	α (specific risk) 2,50%
K_d 5,00%	Market Premium 8,33%	β Relevered 2,08	K_e 23,48%

Source: Integrae SIM

A fini prudenziali, abbiamo inserito un rischio specifico pari a 2,5%. Ne risulta quindi un WACC di 11,55%.

TABLE 6 – DCF VALUATION

DCF	% of EV
FCFO actualized	12,7 29%
TV actualized DCF	30,9 71%
Enterprise Value	43,6 100%
NFP (FY22A*)	1,4
Equity Value	42,1

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed *assumption*, risulta un *equity value* di **€ 42,1 mln.**

TABLE 7 – EQUITY VALUE – SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	Growth Rate (g)	WACC						
		10,05%	10,55%	11,05%	11,55%	12,05%	12,55%	13,05%
	2,5%	58,2	54,1	50,5	47,2	44,3	41,7	39,4
	2,0%	55,4	51,6	48,3	45,4	42,7	40,3	38,1
	1,5%	52,8	49,4	46,4	43,7	41,2	38,9	36,9
	1,0%	50,6	47,5	44,7	42,1	39,8	37,7	35,8
	0,5%	48,6	45,7	43,1	40,7	38,6	36,6	34,8
	0,0%	46,7	44,1	41,7	39,5	37,4	35,6	33,9
	-0,5%	45,1	42,6	40,4	38,3	36,4	34,6	33,0

Source: Integrae SIM

Equity Value

TABLE 8 – EQUITY VALUE

Average Equity Value	
Equity Value DCF (€/mln)	42,1
Target Price (€)	2,60

Source: Integrae SIM

Ne risulta un *equity value* pari a circa € 42,1 mln. **Il target price è quindi di € 2,60 (prev. € 2,90). Confermiamo rating BUY e rischio MEDIUM.**

TABLE 9 – TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N/A	58,1 x	19,4 x	10,2 x
EV/EBIT	N/A	N/A	124,4 x	17,8 x

Source: Integrae SIM

TABLE 10 – CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
EV/EBITDA	N/A	22,2 x	7,4 x	3,9 x
EV/EBIT	N/A	N/A	47,6 x	6,8 x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
25/11/2022	0,92	U/R	U/R	Medium	Breaking News
28/11/2022	1,11	U/R	U/R	Medium	Breaking News
30/01/2023	1,10	U/R	U/R	Medium	Breaking News
24/03/2023	1,23	U/R	U/R	Medium	Breaking News
22/05/2023	1,19	U/R	U/R	Medium	Breaking News
29/05/2023	1,17	U/R	U/R	Medium	Breaking News
05/06/2023	1,18	U/R	U/R	Medium	Breaking News
11/07/2023	1,07	Buy	2,90	Medium	Update

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

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

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts

and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM S.p.A. has formalised a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRÆ SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRÆ SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRÆ SIM SpA, nor its directors, employees or contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

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

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the expected total return (ETR – absolute performance in the 12 months following the publication of the analysis, including the ordinary dividend paid by the company), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the expected total return may temporarily fall outside the proposed range

Equity Total Return (ETR) for different risk categories

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	ETR >= 7.5%	ETR >= 10%	ETR >= 15%
HOLD	-5% < ETR < 7.5%	-5% < ETR < 10%	0% < ETR < 15%
SELL	ETR <= -5%	ETR <= -5%	ETR <= 0%
U.R.	Rating e/o target price Under Review		
N.R.	Stock Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

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

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

Conflict of interest

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

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