

PERFORMANCE (%)	1M	3M	1Y
Absolute	11.1	-5.8	-13.5
Rel to FTSE Italia All-Share	-3.5	-10.5	-24.4
MAIN METRICS	2024	2025E	2026E
SALES Adj	1.2	2.0	2.0
EBITDA Adj	-18.9	-17.6	-18.7
EBIT Adj	-19.3	-17.9	-19.0
NET INCOME Adj	62.8	54.5	57.1
EPS Adj - €c	38.0	33.1	34.7
DPS Ord - €c	16.0	17.0	18.0
MULTIPLES	2024	2025E	2026E
P/E ord Adj	22.1x	24.5x	23.4x
EV/EBITDA Adj	n.m.	n.m.	n.m.
EV/EBIT Adj	n.m.	n.m.	n.m.
REMUNERATION	2024	2025E	2026E
Div. Yield ord (A)	1.7%	2.1%	2.2%
INDEBTEDNESS	2024	2025E	2026E
NFP Adj	-422	-427	-432
D/Ebitda Adj	n.m.	n.m.	n.m.
PERF LAST 365 DAYS			

**TIP**

**BUY | Risk: H | Target: € 11.80 | Close: € 8.1**  
| Mkt Cap (mn): € 1,338

**Spunti interessanti dalle non quotate Vianova, Alpitour, Limonta, Chiorino e Beta.**  
**Rivalutata la stake in Bending Spoon. Atteggiamento prudente sui nuovi investimenti.**

Principali spunti dai risultati 1Q25 di TIP:

- patrimonio netto consolidato € 1.42bn e **patrimonio netto di pertinenza degli azionisti di TIP di € 1.35bn, con BV per azione di € 8.24**
- **debito netto di € 431mn** da € 422mn di dicembre, per effetto principalmente del **buy-back** (esborso di € 6.8mn). A fine marzo, le azioni proprie erano pari al 10.8% del capitale, quota salita all'11.1% a ieri. Nel trimestre è stata monetizzata la partecipazione in Alkemy, mentre non sono stati realizzati investimenti di rilievo.
- **utile netto proforma consolidato di € 6.6mn e utile di pertinenza degli azionisti della controllante € 7.4mn**, in assenza di significative dismissioni, principalmente dalla quota di risultato netto delle collegate (€ 10.5mn), dividendi incassati (€ 2.3mn) e capital gains (€ 3.5mn) parzialmente compensati da € 4.9mn di oneri finanziari su bond e altri finanziamenti

Il comunicato fornisce aggiornamenti sull'andamento trimestrale di alcune non quotate (vedi tabella qui sotto) da cui segnaliamo **l'ottima partenza d'anno di Vianova, Alpitour** (in un trimestre stagionalmente scarico), **Limonta e Chiorino e la tenuta di Beta** (lieve flessione dei ricavi in un contesto di mercato molto sfidante).

Tra le operazioni più rilevanti (già note) realizzate nel trimestre ma non ancora chiuse in attesa dei processi autorizzativi, ricordiamo **l'esercizio della prelazione da parte di Asset Italia 1 sulla quota del 36% di Alpitour**, per una valutazione dell'asset (100% equity) di € 565mn e un **esborso per TIP al netto dei finanziamenti compreso tra € 45mn** (acquisto pro-quota) **e poco sopra i € 100mn** (acquisto interamente realizzato da TIP). TIP segnala l'interesse della maggior parte dei soci di Asset Italia all'investimento, su cui TIP ha comunque garantito l'intera copertura finanziaria.

Tra le variazioni di fair value a bilancio, segnaliamo la **rivalutazione della quota del 3.3% in Bending Spoon a € 166mn**, allineandola alle più recenti valorizzazioni in operazioni di secondario.

**Per il 2025 il management mantiene un atteggiamento prudente sui nuovi investimenti, come fatto nel corso del 2023-24, proseguendo pazientemente nell'analisi di dossier e stimolando add-on strategici per le partecipate, in attesa di condizioni più favorevoli.** Aggioreremo a breve la valutazione, incorporando i dati completi della trimestrale.

**SOCIETÀ NON QUOTATE**

	RICAVI 1Q25 (€ MLN)	RICAVI 1Q25 VS 1Q24	EBITDA MARGIN ADJ. 1Q25	CASSA / (DEBITO)
<b>Alpitour Inglesi</b>	450	+ 16,1%	2,3%	- 288
<b>AZIMUT BENETTI</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>BENDING SPOON</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Beta</b>	62	- 3,9%	9,5%	- 88
<b>CHIORINO</b>	49	+ 8,1%	24,4%	31
<b>EATALY</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>Japanese Apoteca Natuista</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>JOIVY</b>	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
<b>LIMONTA</b>	49	+ 8,9%	19,7%	100
<b>VIANOVA</b>	27	+ 23,9%	26,7%	11

INAIO 2025 (3) DATI 3 MESI AL 31 GENNAIO 2025

Domenico Ghilotti +39 02 6204.249