

CARISSIMI AZIONISTI,

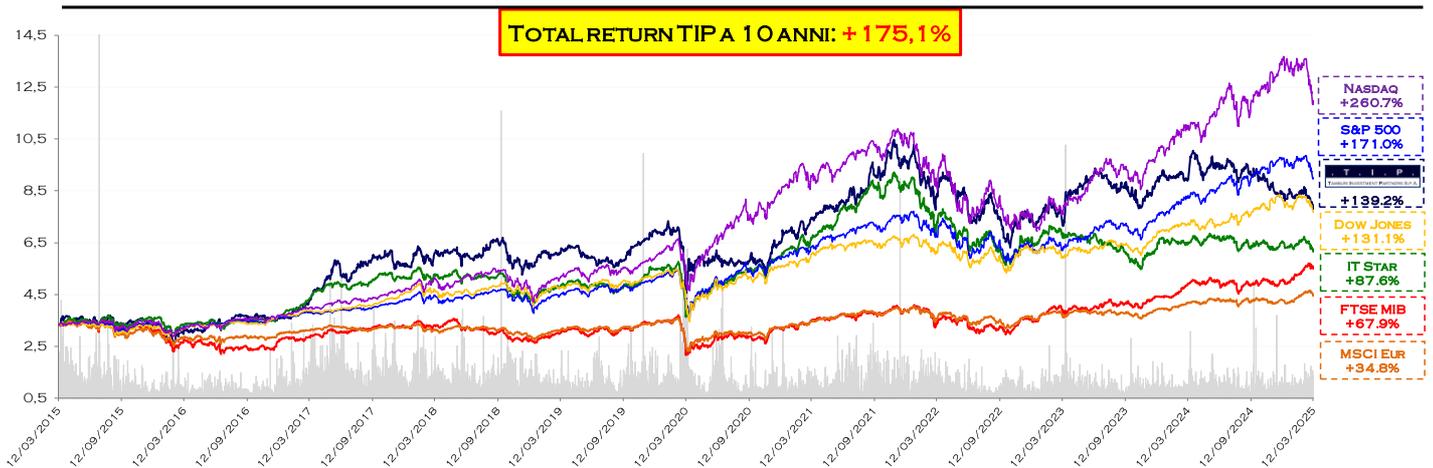
SE UN ANNO FA CI ERAVAMO SPINTI A PARLARE DI “TEMPI STRANI”, ADESSO NON SI RIESCE A TROVARE L’AGGETTIVO GIUSTO PER DEFINIRE L’ATTUALE MOMENTO.

SIAMO PERÒ DEGLI OPERATORI E PIÙ CHE CERCARE DEFINIZIONI O AGGETTIVI, DOBBIAMO INDIVIDUARE I PERCORSI CHE CI CONSENTANO DI NAVIGARE NEL MIGLIOR MODO POSSIBILE NEGLI INVESTIMENTI, IN CORSO O DA EFFETTUARE.

PRIMA DI ADDENTRARCI IN ANALISI E VALUTAZIONI, COME DA TRADIZIONE DOBBIAMO OCCUPARCI DELL’ANDAMENTO DI **TIP** NEL 2024. LA PERFORMANCE DELLA PARTE INDUSTRIALE, CIOÈ DELLE AZIENDE DEL GRUPPO, È STATA MEDIAMENTE MOLTO BUONA ED INFATTI 11 SOCIETÀ HANNO AVUTO FATTURATI IN CRESCITA, 8 SOCIETÀ FATTURATI SOSTANZIALMENTE STABILI (+/- 5%) E SOLO 2 FATTURATI IN CALO SENSIBILE. RISULTATI PERTANTO MIGLIORI SIA DELLA MAGGIOR PARTE DELLE IMPRESE ITALIANE O EUROPEE COMPARABILI, SIA DELLA SENSAZIONE DIFFUSA DA MESI SUI COMPARTI INDUSTRIALI DEL NOSTRO PAESE. A FRONTE DI CIÒ NEL 2024 E AD INIZIO 2025 IL CORSO DEL TITOLO **TIP** È STATO INSPIEGABILMENTE DELUDENTE.

IL CONSUETO GRAFICO MOSTRA LA RECENTE INVERSIONE DI ROTTA RISPETTO A QUASI UN DECENNIO DI SOVRAPERFORMANCE DI TUTTI, O QUASI TUTTI, GLI INDICI AZIONARI MONDIALI. IN REALTÀ SOLO IL NASDAQ HA VERAMENTE PRESO IL VOLO RISPETTO A NOI ED AGLI ALTRI, DOBBIAMO PERTANTO RECUPERARE TERRENO !

**TITOLO TIP VERSO ALCUNI INDICI DAL 12/3/2015 AL 12/3/2025**



FONTE: BLOOMBERG

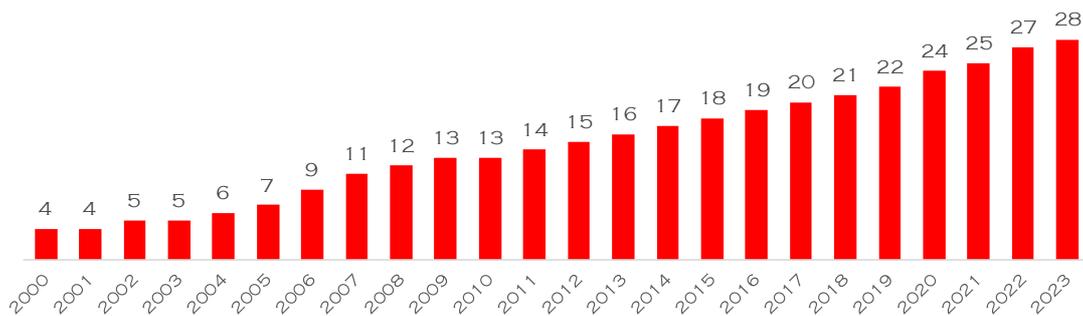
A COSTO DI RIPETERE COSE BEN NOTE, NON SI PUÒ NON FAR NOTARE CHE NEL 2024 L’INDICE S&P 500 È STATO GUIDATO DAI COSIDDETTI “MAGNIFICI 7” CHE,

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO. NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

GRAZIE AD UNA CRESCITA ANNUA DEL +66,5 %, HANNO CONTRIBUITO PER PIÙ DELLA METÀ DELLA CRESCITA COMPLESSIVA DELLO STESSO INDICE (+23%). IN EUROPA ED IN PARTICOLARE IN ITALIA, SONO LE BANCHE E I TITOLI LEGATI AD ENERGIA E DIFESA CHE HANNO INCISO PESANTEMENTE SUL FTSE MIB, BASTI PENSARE CHE I SOLI TITOLI DEL SETTORE BANCARIO, CHE PESANO MOLTO, NEL 2024 HANNO AVUTO UN +52,7%, RISPETTO AL +12,6% DELL'INDICE GENERALE.

COME SOTTOLINEATO NELLE LETTERE PRECEDENTI IL TEMA PRINCIPALE CHE INCIDERÀ MOLTO SUL FUTURO DELLA FINANZA INTERNAZIONALE RIGUARDA PERÒ LE EVOLUZIONI CHE AVRÀ IL PRIVATE EQUITY, CAPOFILA INCONTRASTATO DELLE M&A DA TRENT'ANNI E CHE AD OGGI HA QUOTE IN QUASI 30 MILA SOCIETÀ NEL MONDO, AVENDO IN PARTE SOSTITUITO IL RUOLO DELLE BORSE.

### NUMERO DI AZIENDE PARTECIPATE DA FONDI DI PRIVATE EQUITY



DATI IN MIGLIAIA - FONTE: PITCHBOOK

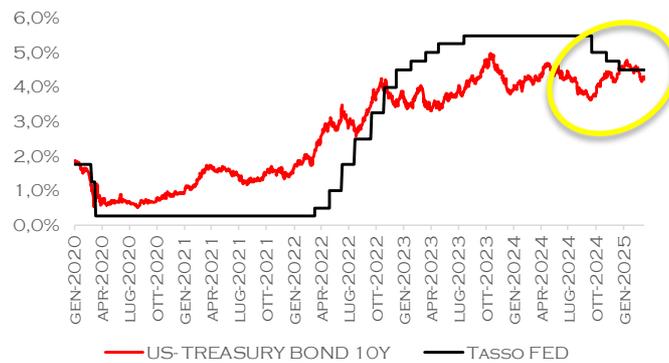
IN MERITO A TALE EVOLUZIONE LA SENSAZIONE È CHE IL MECCANISMO SI STIA INCEPPANDO: MAGGIORI DIFFICOLTÀ NELLA RACCOLTA DEI CAPITALI, ENORMI PROBLEMI NEL DISMETTERE PARTECIPAZIONI, COSTI SEMPRE RELATIVAMENTE ALTI, MINOR ACCESSO AL CREDITO PER LE OPERAZIONI A LEVA ELEVATA, GUARDA CASO QUELLE CHE, NEL TEMPO, SE DI SUCCESSO, HANNO GARANTITO I MIGLIORI RITORNI.

RIGUARDO AL SISTEMA CREDITIZIO I PREVISTI NUMEROSI TAGLI DEI TASSI DI INTERESSE DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI NEL 2024 NON CI SONO STATI E QUEL CHE PIÙ CONTA È CHE LA SITUAZIONE ATTUALE INDUCE A PENSARE CHE NON CI POTRÀ ESSERE NEL FUTURO QUELLA SERENITÀ NELL'IMMAGINARE UN RILEVANTE RIDIMENSIONAMENTO VERSO IL BASSO DEI TASSI DI INTERESSE, UFFICIALI E ANCOR PIÙ DI MERCATO. L'INDICATORE PRINCIPE, CIOÈ IL TREASURY AMERICANO A DIECI ANNI, LO RIVELA CON GRANDE CHIAREZZA E IL PUNTO A CUI SI È ARRIVATI, DOVE I

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

TASSI DI MERCATO DA QUALCHE MESE VANNO NEL SEGNO OPPOSTO DI QUELLI UFFICIALI, È MOLTO SIGNIFICATIVO. TUTTO CIÒ CONDIZIONA SEMPRE PIÙ IL GIÀ VOLATILE QUADRO DI RIFERIMENTO.

### ANDAMENTO A 5 ANNI DEL TREASURY US E DEL TASSO FED



Fonte: Bloomberg

SEMPRE SUL TEMA BANCHE VA SOTTOLINEATO CHE IN TRE ANNI, CIOÈ NEL PERIODO SUCCESSIVO ALLA FINE DELLA PANDEMIA E MALGRADO LE TANTE PROMESSE, GLI IMPORTI EROGATI ALLE IMPRESE ITALIANE SONO DIMINUITI DA 876 A 772 MILIARDI, CON UN'ECONOMIA NAZIONALE CHE AVEVA RIPRESO BENE. QUALORA TALE TREND CONTINUASSE IL DENARO DISPONIBILE SUL MERCATO SI ASSOTTIGLIEREBBE ANCORA E DATO CHE MOLTI IMPRENDITORI ED INVESTITORI HANNO FATTORIZZATO, NEI RISPETTIVI BUSINESS PLAN, PIÙ CREDITO E MENO COSTI, MOLTE PREVISIONI SAREBBERO DISATTESE, CON EFFETTI FORSE ANCHE DEFLAGRANTI.

QUALCUNO POTREBBE ECCEPIRE CHE SE DA UNA PARTE È NOTO IL CALO DEGLI IMPIEGHI DA PARTE DELLE BANCHE, È ALTRETTANTO INDUBBIO CHE LA COMPONENTE DEL COSIDDETTO PRIVATE DEBT SIA IN PROGRESSIVA QUANTO FORTE CRESCITA. MA CHI HA ANALIZZATO PROFONDAMENTE IL RISCHIO INSITO IN TALI OPERAZIONI? CHI PUÒ CONTESTARE CHE UNA SOCIETÀ CHE DECIDE DI FARSI FINANZIARE NON DA UN NORMALE ISTITUTO DI CREDITO MA NELL'AMBITO DEL COSIDDETTO SHADOW BANKING NON SIA PIÙ DEBOLE E CHE TALE SCELTA, A PARTE TALUNI SPECIFICI CASI DI BRIDGE LOANS, NON SIA FATTA PER NECESSITÀ IN QUANTO LE BANCHE COMMERCIALI NON LA VOGLIONO (PIÙ) FINANZIARE? NELL'AMBITO DEL DEBITO ACCUMULATO, ANCHE NON SOLO "PRIVATE", È CERTAMENTE NOTEVOLE LA COMPONENTE CON PAGAMENTI DI INTERESSI E RIMBORSI MOLTO DIFFERITI NEL TEMPO (BULLET E PIK IN PRIMIS) CHE STA SPOSTANDO L'EVIDENZIAMENTO DEL VERO RISCHIO; ANCHE QUI, CHI HA FATTO DEI CONTI PER CAPIRE LA FUTURA SOLVIBILITÀ DEI DEBITORI? E

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

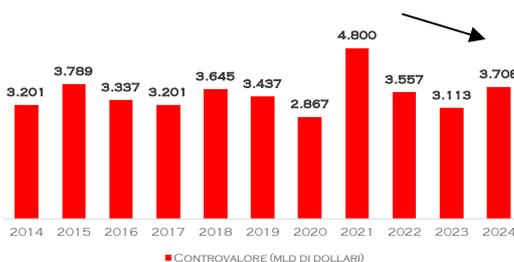
QUANTE OPERAZIONI A LEVA HANNO ANCHE QUESTO POTENZIALE RISCHIO ? LA SENSAZIONE È CHE MOLTISSIME SOCIETÀ, RAGIONEVOLMENTE, NON POTRANNO RIMBORSARLI E PERTANTO PORRANNO I FINANZIATORI DI FRONTE AD UN BEL DILEMMA, CHE A DIR POCO PUÒ SIGNIFICARE UN COSPICUO ALLUNGAMENTO DEI TEMPI DI RIENTRO.

NON SARÀ CHE, PIÙ PRIMA CHE POI, BUONA PARTE DI QUEI PIK LOANS RICOSTITUIRANNO QUELLA MASSA DI NPL CHE DA QUALCHE ANNO SEMBRAVA ESSERSI DISOLTA ? DI CERTO I FINANZIAMENTI A PIOGGIA, GARANTITI, COLLEGATI AL COVID HANNO STRAVOLTO IL MERCATO DEL CREDITO, MA ORA ?

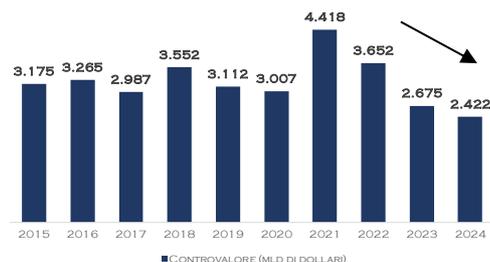
LE RICHIESTE DI COMPOSIZIONE NEGOZIATA DELLE CRISI STANNO CRESCENDO MOLTO, SONO STATE OLTRE 900 NEL 2024 E IL TOTALE IN TRE ANNI HA SUPERATO LE 2.100 PROCEDURE, I COSTI DEI FINANZIAMENTI CON GARANZIA SACE O MCC, CHE HANNO STEP UP INESORABILI DI TASSO/GARANZIA, SONO QUASI TUTTI ENTRATI IN FASE DI RIMBORSO, PER CUI È PREVEDIBILE UN ULTERIORE INDEBOLIMENTO DELLE IMPRESE MENO FORTI E/O PIÙ INDEBITATE.

SI PUÒ PERTANTO PREVEDERE CHE IL TREND DELL'M&A NEL PROSSIMO FUTURO CONTINUI AD ESSERE RIFLESSIVO. I DATI A 10 ANNI – ANCORCHÈ NON UNIVOCI ED INFATTI QUI INSERIAMO DUE FONTI DIVERSE PROPRIO PER DARE LA MASSIMA OGGETTIVITÀ – LO DIMOSTRANO. E NON VEDIAMO RAGIONI PER RIMBALZI.

### IL MERCATO M&A MONDIALE



FONTE: PITCHBOOK



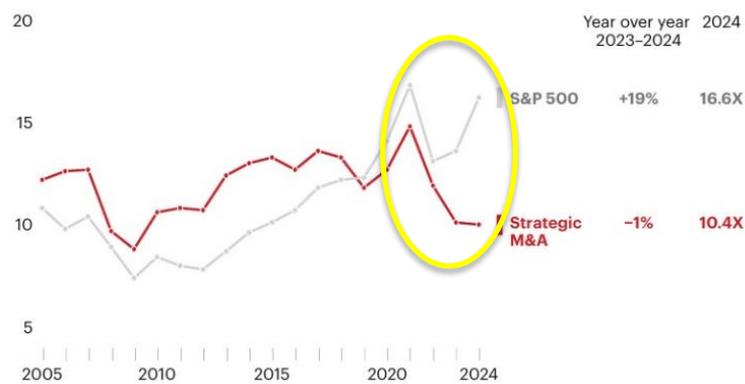
FONTE: KPMG

ANCHE I PREZZI DEI DEAL È RAGIONEVOLE CHE CONTINUINO A SCENDERE, DATO IL QUADRO DESCRITTO E PIÙ CHE ALTRO VISTA LA PRESSIONE A VENDERE CAUSATA DAI CIRCA 3,5 TRILIONI DI DOLLARI DI “PARTECIPAZIONI DA VENDERE” DEL PRIVATE EQUITY E LE SEMPRE PIÙ STRINGENTI NORMATIVE DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI, SPECIE SUI FINANZIAMENTI CON LIVELLI ELEVATI DI LEVA.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

SUL TEMA DELLA DISCESA DEI PREZZI LA MAGGIOR PARTE DELLE INVESTMENT BANK HA UN ATTEGGIAMENTO CONTRADDITTORIO, CON PARERI SPESSO CONTRASTANTI A SECONDA DEGLI INTERLOCUTORI; INOLTRE, DA UNA PARTE I PREZZI DELLE - SEMPRE POCHE - IPO NON INCORAGGIANO VALUTAZIONI ELEVATE, DALLA PARTE OPPOSTA MOLTI FONDI DI PRIVATE EQUITY FAREBBERO UNA GRAN FATICA A COMUNICARE AI RISPETTIVI INVESTITORI CHE LA TENDENZA VENTENNALE AL RIALZO DEI MULTIPLI SI È INVERTITA; PERÒ L'INDICAZIONE DEL GRAFICO QUI RIPORTATO È INESORABILE.

### VALUTAZIONI EV/EBITDA



Fonte: BAIN

ULTERIORE CONFERMA DI CIÒ È IL RECENTE RECORD DELLA RACCOLTA (102BN\$) DA PARTE DI FONDI DI SECONDARIO, CHE HANNO IN MENTE RITorni BASATI SU PREZZI BEN PIÙ BASSI DI QUELLI DI RECENTE RIPORTATI DAI CEDENTI.

PERALTRO L'AUMENTO EVIDENTISSIMO DELLE OPERAZIONI DI *ADD-ON* IN TUTTO IL MONDO DIMOSTRA COME LA VALENZA SEMPRE PIÙ IMPORTANTE NELLE RECENTI CLASSIFICHE DI M&A SIA DI CARATTERE INDUSTRIALE E COMMERCIALE, PER CUI STRATEGICO E CONFERMA COME DETERMINATE VALUTAZIONI POSSANO RESTARE A CERTI LIVELLI ESCLUSIVAMENTE IN PRESENZA DI PROSPETTIVE SINERGICHE.

DI FATTO QUELLO CHE **TIP** HA SEMPRE CERCATO DI FARE. TANTI ADD ON PER ESSERE PIÙ FORTI DAL PUNTO DI VISTA STRATEGICO, CON OLTRE 220 ACQUISIZIONI DA PARTE DELLE PARTECIPATE DA QUANDO SIAMO ENTRATI NEL LORO CAPITALE. CIOÈ QUELLO CHE VOGLIAMO CONTINUARE A FARE NEL PROSSIMO FUTURO, DATI I BASSISSIMI LIVELLI DI DEBITO DI **TIP** E DELLE NOSTRE SOCIETÀ, LE LORO FORTI E PERSISTENTI AMBIZIONI DI CRESCITA E LA MINOR CONCORRENZA SUI DEAL DA INVESTITORI PURAMENTE FINANZIARI.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

IL FATTURATO AGGREGATO 2024 DELLE SOCIETÀ DEL GRUPPO **TIP** È STATO DI OLTRE 25 MILIARDI, CON UN EBITDA DI CIRCA 5, DANDO LAVORO A PIÙ DI 100 MILA PERSONE.

I DATI DI FATTURATO, EBITDA E PFN/EBITDA A FINE ESERCIZIO DELLE SINGOLE, PRINCIPALI PARTECIPATE DI **TIP** SONO:

SOCIETÀ QUOTATE					SOCIETÀ NON QUOTATE				
	RICAVI 2024 (€ MLN)	RICAVI 2024 vs 2023	EBITDA MARGIN ADJ. 2024	PFN / EBITDA ADJ.		RICAVI 2024 (€ MLN)	RICAVI 2024 vs 2023	EBITDA MARGIN ADJ. 2024	PFN / EBITDA ADJ.
	2.409	+ 7,0%	23,6%	1,6x	 <sup>2</sup>	2.083	+ 6,7%	6,6%	1,5x
	409	+ 3,1%	14,9%	1,5x	 <sup>3</sup>	1.420	+ 11,3%	14,9%	LIQ.
	452	- 4,5%	6,9%	1,5x		622	+ 72,5%	50,6%	1,9x
	4.307	+ 2,6%	18,0%	0,1x		251	+ 0,3%	10,7%	3,0x
	2.078	- 7,2%	22,0%	0,9x		181	+ 3,0%	23,4%	LIQ.
	324	+ 4,3%	15,7%	LIQ.		684	+ 4,3%	7,8%	1,6x
	3.109	+ 7,0%	40,9%	LIQ.	 <sup>4</sup>	68	+ 39,1%	- 7,5%	LIQ.
	1.626	+ 6,0%	12,2%	0,8x	 <sup>4</sup>	116	+ 8,9%	7,8%	1,4x
	414	- 3,6%	17,9%	LIQ.		176	- 5,6%	19,9%	LIQ.
 <sup>1</sup>	3.400	+ 7,5%	7,4%	LIQ.		93	+ 13,7%	27,5%	LIQ.

DATI ACTUAL O STIME DI BLOOMBERG PER LE SOCIETÀ QUOTATE. (1) GUIDANCE PER L'ESERCIZIO AL 30 APRILE 2025. (2) RISULTATI AL 31 OTTOBRE 2024. (3) RISULTATI AL 31 AGOSTO 2024. (4) RISULTATI PROFORMA.

AL SEGUITO DI QUANTO EMERSO, SPECIE A LIVELLO GENERALE/MACROECONOMICO, ABBIAMO RITENUTO DI RIPENSARE CON ATTENZIONE LE SINGOLE VALUTAZIONI DELLE PARTECIPATE, ANCHE PERCHÉ NON SI PUÒ ESSERE CONVINTI CHE DETERMINATI VALORI DI MERCATO STIANO SCENDENDO - E PROBABILMENTE SCENDERANNO ANCORA - SE SI LASCIANO INVARIATI I CRITERI CON CUI DETERMINE CONSIDERAZIONI VENGONO EFFETTUATE.

**AL TERMINE DI TALE ESERCIZIO VALUTATIVO SIAMO GIUNTI A CONSIDERARE CHE UN CORRETTO "VALORE INTRINSECO" DELL'ATTIVO DI TIP È AD OGGI DI OLTRE 2,9 MILIARDI, CHE CORRISPONDE - NETTO DEBITI - A 13,5 EURO PER AZIONE.**

**LA PIÙ RECENTE MEDIA DEI TARGET PRICE COMUNICATI DALLE BANCHE CHE COPRONO IL TITOLO TIP È DI 12,55 EURO.**

A PRESCINDERE DAI VALORI ASSOLUTI E RELATIVI VA RIBADITO CHE UN ALTRO ELEMENTO FONDAMENTALE PER CAPIRE E POTER BEN VALUTARE **TIP** È IL SUO OTTIMO LIVELLO DI DIVERSIFICAZIONE, CONFERMATO DALLA TABELLA CHE SEGUE:

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

**T.I.P. - V.I.N. - VALORE INTRINSECO NETTO\***

VIN PER SETTORE		VIN PER ANNO DI INVESTIMENTO	
LUSO E DESIGN	24%	PRE 2008	10%
FOOD, RETAIL E TURISMO	21%	2009/2012	7%
INDUSTRIA E TECNOLOGIA	18%	2013/2016	18%
IT, DIGITAL, INNOVAZIONE	17%	2017/2018	12%
SALUTE	10%	2019/2020	26%
AZIONI PROPRIE	10%	2021/2022	21%
		2023/2025	5%

~ 2,5 MILIARDI  
(>2,9 MILIARDI LORDO PFN)

> 1,8 MILIARDI DI PLUSVALENZE  
IMPLICITE

~ 13,5 EURO PER AZIONE

\*V.I.N. - VALORE INTRINSECO NETTO - CALCOLO INTERNO DELLA VALUTAZIONE AGGREGATA DELLE QUOTE DETENUTE NELLE PARTECIPATE SULLA BASE DEI BUSINESS PLAN DA NOI ELABORATI.

ANCHE QUEST'ANNO, PIÙ CHE DARE UNA CARRELLATA DI RISULTATI, IN GRAN PARTE GIÀ NOTI O COMUNQUE RICAVABILI FACILMENTE TRAMITE LE CONSUETE FONTI, MI LIMITERÒ AD ALCUNI COMMENTI SU SITUAZIONI SPECIFICHE.

### ALPITOUR

LA PERCEZIONE DI VALORE DEGLI ANALISTI CHE COPRONO **TIP** È - PER IL 100% DEL CAPITALE DEL GRUPPO ALPITOUR - DI CIRCA/ALMENO UN MILIARDO DI EURO.

ANCHE SE DURANTE LE TRATTATIVE INTERCORSE NEL 2024 NON SONO STATE FORMALIZZATE OFFERTE SUI VALORI CHE AVREMMO VOLUTO, PROBABILMENTE PER LA COMPLESSA ARTICOLAZIONE DEL GRUPPO E TALUNI VINCOLI NORMATIVI, RITENIAMO CHE IL VALORE STRATEGICO, PRIMA ANCORA CHE ECONOMICO, DEL GRUPPO NEL SUO INSIEME POSSA ESSERE MOLTO RILEVANTE.

26 ALBERGHI TRA PIENA PROPRIETÀ E GESTIONE, DI CUI 8 IN ITALIA A LIVELLO 5 STELLE, UNA FLOTTA GIOVANISSIMA DI 18 AEREI ED OLTRE DUE MILIARDI DI FATTURATO IN COSTANTE CRESCITA, SONO DATI INCONTROVERTIBILI; I 140/160 MILIONI DI EBITDA RITENIAMO DI POTERLI CONSIDERARE ORMAI STRUTTURALI E I CIRCA 900 MILIONI DI VALORI DEGLI ASSET CONFERMANO UN'OTTIMA SOLIDITÀ PATRIMONIALE.

IL FATTO PERÒ PIÙ IMPORTANTE È CHE ASSET ITALIA 1, SOCIETÀ PARTECIPATA DA **TIP** E DA VARI FAMILY OFFICE, DI RECENTE HA ESERCITATO LA PRELAZIONE SU UN CIRCA 36% CHE UN SOCIO AVEVA DECISO DI CEDERE. IL PREZZO RIFERIBILE A QUEL PACCHETTO AZIONARIO CI È SEMBRATO MOLTO INTERESSANTE PER CUI, UNA VOLTA

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

OTTENUTE LE NECESSARIE AUTORIZZAZIONI DA PARTE DEI RELATIVI ENTI, SI PROCEDERÀ ALL'ACQUISTO, PREVEDIBILE ENTRO L'ESTATE.

IN PARALLELO SONO IN CORSO INCONTRI CON I SOCI DI ASSET ITALIA PER COMPRENDERE CHI FOSSE INTERESSATO A PARTECIPARE A TALE OPERAZIONE; AI FINI DEL VALORE DEL GRUPPO **TIP** QUEST'OPERAZIONE È COMUNQUE DECISAMENTE ACCRESCITIVA E PERTANTO, QUALI CHE SIANO LE ADESIONI DEGLI ALTRI SOCI, NE SIAMO MOLTO SODDISFATTI.

### **AMPLIFON**

RICAVI CHE CRESCONO DEL 7%, EBITDA A 568 MILIONI, PREVISIONE DI ULTERIORI AUMENTI NEL 2025: UN GRUPPO FANTASTICO, CON PIÙ DI 10.000 PUNTI VENDITA NEL MONDO, CON ANCHE UNA BELLA ACCELERAZIONE DELLA CRESCITA IN CINA E NEGLI STATI UNITI, DEL QUALE SIAMO MOLTO ORGOGLIOSI DI FAR PARTE DA PIÙ DI 14 ANNI E CHE HA UNA LEADERSHIP INCONTRASTATA CHE RITENIAMO POSSA ESSERE ULTERIORMENTE RAFFORZATA DAL SEMPRE PIÙ ACCURATO LIVELLO DI SERVIZIO OFFERTO IN OGNI ANGOLO DEL MONDO.

### **AZIMUT BENETTI**

IL TEMA PIÙ RILEVANTE NEL 2024 È STATO LA SCOMPARSA DI PAOLO VITELLI, FONDATORE E DA SEMPRE ANIMA DI UN GRUPPO ECCEZIONALE, UN ALTRO INDUBBIO LEADER MONDIALE. LA SUA LUNGIMIRANZA AVEVA GIÀ PORTATO GIOVANNA, LA FIGLIA, A PRENDERNE LE REDINI UN PAIO DI ANNI FA, PER CUI GLI EFFETTI SULL'AZIENDA SI STANNO RIVELANDO MARGINALI. DI CERTO CI MANCHERÀ MOLTO PER LA SUA GRINTA, PER LA SUA DETERMINAZIONE E PER ESSERE STATO SEMPRE PRONTO AD ALZARE LE ASTICELLE DI TUTTI. IL GRUPPO CONTINUA AD ANDARE BENISSIMO, IL FATTURATO È A QUASI 1,5 MILIARDI, RECORD DI SEMPRE, L'EBITDA SUPERERÀ I 200 MILIONI E LA LIQUIDITÀ È GIÀ OLTRE IL MEZZO MILIARDO.

### **BASICNET**

UNA DELLE PIÙ BELLE SORPRESE DEL 2024 È STATO L'ACQUISTO, DA PARTE DI PERMIRA, DI UNA RILEVANTE MINORANZA IN K-WAY, UNO DEI TANTI BRAND DEL GRUPPO. I CIRCA 500 MILIONI DI VALORE ATTRIBUITI, MA PIÙ ANCORA IL RAFFORZAMENTO DEL PROGETTO DI ESPANSIONE A LIVELLO MONDIALE DI UN BRAND ICONICO, HANNO FATTO FARE AL TITOLO UN SALTO IMPRESSIONANTE, MA CORRETTO, CHE ANCORA UNA VOLTA SEGNA LA POCA SIGNIFICATIVITÀ DI ALCUNI PREZZI IN BORSA; ANCHE GLI ALTRI BRAND VANNO MOLTO BENE.

## BENDING SPOONS

ORMAI NOTA IN TUTTO IL MONDO, CERTAMENTE UN ALTRO LEADER ASSOLUTO, UNA SOCIETÀ ECCEZIONALE, CONCEPITA E GESTITA DA PERSONE CHE IMPRESSIONANO IN POSITIVO OGNI VOLTA CHE CI SI CONFRONTA CON LORO. E CHE INFATTI RACCOLGONO CONSENSI CON CHIUNQUE SAPPIA CHI SONO E COSA SIANO RIUSCITI A COSTRUIRE. UN FENOMENO RARO PER IL NOSTRO PAESE, CHE CONTINUA A SORPRENDERE PER LE CAPACITÀ DI CRESCITA E PER L'ENORME REDDITIVITÀ, MA CHE CI RENDE MOLTO ORGOGLIOSI DI AVER CREDUTO NEL PROGETTO DA MOLTISSIMI ANNI. AI PREZZI DELLE ULTIME TRANSAZIONI IL PACCHETTO DI **TIP** HA UN VALORE DI ALMENO 10 VOLTE QUANTO AD ORA INVESTITO.

## CHIORINO

UN GIRO D'AFFARI RECORD ANCHE NEL 2024 - OLTRE 180 MILIONI, IN CRESCITA RISPETTO AL PRECEDENTE ED UN EBITDA DI 42 MILIONI - DIMOSTRANO ANCORA UNA VOLTA L'UNICITÀ DI QUEST'INDUBBIA ECCELLENZA INDUSTRIALE ITALIANA, DESTINATA ALLA QUOTAZIONE IN BORSA UNA VOLTA CHE I PARAMETRI VALUTATIVI SARANNO RITENUTI CORRETTI, PER POI CONSOLIDARE ULTERIORMENTE IL PERCORSO DI SVILUPPO, ANCHE TRAMITE M&A, DEGLI ULTIMI ANNI.

## DEXELANCE

IL SETTORE DEL DESIGN, LUCI E ARREDAMENTO STA SUBENDO UN RITRACCIAMENTO NEI RISULTATI, DOPO TRE ANNI DI OTTIMA CRESCITA, MA **DEXELANCE** È RIUSCITA AD INCREMENTARE IL FATTURATO NEL 2024 A 324 MILIONI E A MANTENERE L'EBITDA SOPRA I 50 MILIONI, CON UN'OTTIMA CASH CONVERSION. PERMANE LA STRATEGIA SIA DI GRANDE RISPETTO DELLE SINGOLE IMPRENDITORIALITÀ, DATO CHE IL SETTORE HA RAGGIUNTO GLI ATTUALI LIVELLI DI ECCELLENZA PROPRIO GRAZIE AI VALORI POSITIVI DELL'INDIVIDUALITÀ, DEL DINAMISMO E DELLA CREATIVITÀ, SIA DI PROSEGUIRE LO SVILUPPO TRAMITE ACQUISIZIONI, CON UN CHIARO ORIENTAMENTO ALL'ALTO DI GAMMA E ALLA VOLONTÀ DI ESSERE PRESENTI NEI VARI SEGMENTI PER CERCARE DI ARRIVARE AD UNA POTENZA COMMERCIALE CHE OGGI NON HA NESSUNO. IL BILANCIAMENTO TRA RETAIL E CONTRACT È OTTIMALE E LE PROSPETTIVE SONO DI FATTO INFINITE, SPECIE IN OTTICA DI CONSOLIDAMENTO DEL SETTORE, IN CUI L'ITALIA È L'INCONTRASTATO NUMERO UNO MONDIALE.

## EATALY

UN ANNO OTTIMO, CON FATTURATO IN AUMENTO ED EBITDA OLTRE I 50 MILIONI, GRAZIE AD UNA GESTIONE EFFICACISSIMA CHE È RIUSCITA IN POCO TEMPO A RILANCIARE IL POSIZIONAMENTO ALTO DEL BRAND E DEI PRODOTTI, A CONTINUARE LO

SVILUPPO CON NUOVE APERTURE E NUOVI FORMAT ED A PORRE LE BASI PER UN'ULTERIORE CRESCITA SIA NEI PAESI IN CUI È GIÀ PRESENTE, SIA IN ALTRI.

## **INTERPUMP**

SE SE NE RAPPORTA L'ATTIVITÀ AI SETTORI DI APPARTENENZA, L'ANNO È STATO BUONO, ANCORCHÉ IN LIEVE CALO, SIA DI FATTURATO CHE DI REDDITIVITÀ, MA SENZA INTACCARE LA FORZA DI UN GRUPPO IN CUI SIAMO PRESENTI DA OLTRE VENT'ANNI E CHE MANTIENE DEGLI INDICI DI PROFITABILITÀ FANTASTICI: IL SOLO EBITDA CONSOLIDATO AL 22% LO DIMOSTRA. DISPIACE CHE LA RECENTE COMUNICAZIONE DI RISULTATI IN LIEVE FLESSIONE, UNITA AD UNA GUIDANCE LOGICAMENTE PRUDENTE, ABBIANO SPINTO GLI INVESTITORI A FAR SACRIFICARE PESANTEMENTE IL TITOLO. NON HA SENSO E PROBABILMENTE È L'EFFETTO DELLE "MACCHINETTE" CON CUI LA PIGRIZIA DI TANTI GESTORI ORMAI OBBLIGA A FARE I CONTI. MA LA QUALITÀ, LA SOLIDITÀ DEL GRUPPO ED UN POTENZIALE NOTEVOLE DI M&A GRAZIE AD UN INDEBITAMENTO BASSISSIMO, RESTANO IMMUTATI.

## **LIMONTA**

ALTRO ANNO BUONO PER UN CHIARISSIMO LEADER NEL TESSILE DI ALTA GAMMA, FORNITORE DEI PRINCIPALI OPERATORI NELL'ABBIGLIAMENTO, NEGLI ACCESSORI E NELL'ARREDAMENTO, ANCHE SE FATTURATO E UTILI, SPECIE VERSO FINE ANNO, HANNO RISENTITO DEL RALLENTAMENTO GENERALIZZATO DEI SETTORI DI RIFERIMENTO. LA FORTE LIQUIDITÀ (QUASI 100 MILIONI, DOPO COSPICUI DIVIDENDI) È PROPEDEUTICA AD ULTERIORI CRESCITE TRAMITE ACQUISIZIONI.

## **MONCLER**

ANNO ECCEZIONALE ANCHE PER MONCLER, CON CRESCITA DI FATTURATO A 3,1 MILIARDI E REDDITIVITÀ (EBIT A 916 MILIONI) AL DI LÀ DELLE PREVISIONI DEGLI ANALISTI, MA PIÙ CHE ALTRO ENNESIME STAGIONI CHE DIMOSTRANO LA CAPACITÀ DI REMO RUFFINI E DEL SUO FANTASTICO TEAM DI INTERPRETARE BENISSIMO LE TENDENZE DEI CLIENTI, ESISTENTI E POTENZIALI, IN UN SETTORE ORMAI SOVRACCARICO DI PROPOSTE. L'ENTRATA DI LVMH NELLA HOLDING DI CONTROLLO FORTIFICA ULTERIORMENTE LE PROSPETTIVE INDUSTRIALI E COMMERCIALI.

## **OVS**

DOPO CINQUE ANNI - COVID INCLUSO - POSSIAMO AFFERMARE CHE DA UN'AZIENDA IMPORTANTE, MA CON ALCUNE PROBLEMATICHE, SIAMO RIUSCITI - CON GRANDE CORAGGIO ED UN OTTIMO MANAGEMENT - A COSTRUIRE UN VERO E PROPRIO CAPOLA-

VORO DEL RETAIL, AMMIRATO DA TUTTI. POSIZIONAMENTO ECCEZIONALE, PRODOTTO CON DIVERSI TARGET, SEGMENTATO BENISSIMO, IMMAGINE DEL TUTTO CAMBIATA E – LAST BUT NOT CERTAINLY LEAST – QUASI 200 MILIONI DI EBITDA.

DA POCHI GIORNI, CON L'ANNULLAMENTO DI PARTE DELLE AZIONI PROPRIE, **TIP** HA SUPERATO IL 31% ED È PERTANTO IN CONDIZIONE DI CONTINUARE A CRESCERE NEL CAPITALE. DI CERTO LA SOCIETÀ CONTINUERÀ A PERSEGUIRE TUTTE LE POSSIBILI OPPORTUNITÀ DI M&A NEL FRAMMENTATO SETTORE DEL RETAIL ITALIANO ED A CRESCERE QUANTO PIÙ POSSIBILE ANCHE ALL'ESTERO.

### **ROCHE BOBOIS**

OTTIMA RESILIENZA DEL FATTURATO CONSOLIDATO ANCHE NEL 2024, GIRO D'AFFARI AGGREGATO ATTORNO AI 600 MILIONI, EBITDA CONSOLIDATO AL 18% A DIMOSTRAZIONE DELL'ECCELLENZA DEL POSIZIONAMENTO DEI PRODOTTI, 350 NEGOZI IN ALCUNE DELLE PIÙ BELLE LOCATION DEL MONDO ED ULTERIORI NOTEVOLI LIQUIDITÀ A DISPOSIZIONE PER L'ULTERIORE SVILUPPO, CONFERMANO L'UNICITÀ DI UN GRUPPO CHE PROPRIO NEGLI ULTIMI ANNI HA RAFFORZATO LA PROPRIA POSIZIONE DI NUMERO UNO MONDIALE NELLO SPECIFICO SEGMENTO.

### **SESA**

CON 23 ACQUISIZIONI NEL PERIODO 2024 - INIZIO 2025 SESA SI CONFERMA COME IL PIÙ DINAMICO DEI LEADER DEL SETTORE E CONTINUA A CRESCERE. LA GUIDANCE AL 30 APRILE 2025 PREVEDE 3,4 MILIARDI DI RICAVI E 250 MILIONI DI EBITDA, CON OLTRE 200 MILIONI DI LIQUIDITÀ NETTA, PRE ACQUISIZIONI. PURTROPPO ANCHE LEI, CAPITALIZZANDO "SOLO" 1,1 MILIARDI, È DECISAMENTE TRASCURATA IN BORSA, MA LA POSIZIONE DI FORTE LEADERSHIP IN SETTORI COME CLOUD, CYBERSECURITY, DIGITAL PLATFORMS E DATASCIENCE/AI CI CONFORTA SUL FATTO CHE PRIMA O POI IL MERCATO FINANZIARIO LA APPREZZERÀ, COME MERITA.

### **VIANOVA**

ANNO PARTICOLARMENTE IMPORTANTE, CON L'ACCELERAZIONE DELLA STRATEGIA PER ACQUISIZIONI E LO SVILUPPO DI NUOVE PIATTAFORME B2B. RICAVI A CIRCA 100 MILIONI, 27% DI EBITDA, OTTIMA GENERAZIONE DI LIQUIDITÀ E FORTE DETERMINAZIONE AD ULTERIORI CRESCITE, STANNO INDUCENDO I SOCI A FORMULARE VARIE OPZIONI DI CARATTERE STRATEGICO, TRA CUI LA QUOTAZIONE IN BORSA.

### **CONCLUSIONI**

LA SENSAZIONE, OGGI, È CHE IL 2025 NON POSSA ESSERE MOLTO DIVERSO DALL'ANNO PRECEDENTE; DAGLI ORDINI DELLE IMPRESE, INFATTI, AL MOMENTO

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

NON SI AVVERTONO CENNI DI RIPARTENZA, ANCHE SE IL RECENTE PROGRAMMA TEDESCO DI INVESTIMENTI, UNITO ALLE SPINTE ALLO SVILUPPO DECISE DAL CONGRESSO CINESE NEI GIORNI SCORSI POTREBBERO FAR PENSARE A QUALCHE ACCELERAZIONE. FORSE BASANDOSI SU TALI DECISIONI MOLTI SOSTENGONO CHE IL SECONDO SEMESTRE 2025 SARÀ MEGLIO DEL PRIMO, ALMENO IN EUROPA; QUALCUNO ARRIVA AD IPOTIZZARE CHE, PER LA TEORIA DEL PENDOLO, LA SITUAZIONE ATTUALE NON POSSA DURARE A LUNGO, MA SI FA MOLTA FATICA A CAPIRE QUALI POTRANNO ESSERE I VERI DRIVER DELLA CRESCITA CHE GUIDERANNO L'ECONOMIA INTERNAZIONALE NEI PROSSIMI MESI. ANCHE PERCHÉ POCHI GIORNI FA LA FED DI ATLANTA HA IPOTIZZATO – CONTRO OGNI PRECEDENTE PREVISIONI – UNA PROSSIMA RECESSIONE NEGLI USA.

POI CI SONO LE VARIABILI LEGATE ALLE GUERRE, CHE POTREBBERO FINIRE, AI DAZI MINACCIATI E/O APPLICATI E AGLI EFFETTI DEL PROBABILE RIARMO CHE CERTAMENTE CONDIZIONERANNO MOLTISSIMO OGNI SITUAZIONE E DECISIONE DI CARATTERE IMPRENDITORIALE, O ANCHE SOLO FINANZIARIA. E CHE STANNO CONTINUANDO A RENDERE ANCOR PIÙ INCERTO QUEL QUADRO DI RIFERIMENTO CHE, IN REALTÀ, RISCHIA DI NON ESSERCI PROPRIO PIÙ, CON LE DEMOCRAZIE EVAPORATE, CON LA GLOBALIZZAZIONE TERMINATA E CON UN LIVELLO DI AGGRESSIVITÀ GEOPOLITICA CHE NON SI VEDEVA DA ALMENO UN SECOLO.

PANTA REI, A DISPETTO DI CHI PENSA DI FARE PREVISIONI PLAUSIBILI...SI PATTINA !

TANTI TREND STANNO MUTANDO PIÙ VELOCEMENTE DI QUANTO SI POTESSE IMMAGINARE, BASTI VEDERE IL DOLLARO ED ANCHE LA DIVARICAZIONE TRA WALL STREET E L'EUROPA NEGLI ULTIMI GIORNI. MOLTI IMPUTANO A TRUMP LA DISAFFEZIONE VERSO I TEMI ESG, SONO ALMENO DUE ANNI CHE IL MONDO HA REALIZZATO CHE ECCEDERE IN TALI DIREZIONI AVREBBE RAPPRESENTATO UN COSTO ECONOMICAMENTE INGIUSTIFICABILE, PERÒ NESSUNO OSAVA DIRLO. FORSE SOLO NEL MONDO DELL'AUTO CI SI ERA RESI CONTO CHE LE FOLLIE DEI BUROCRATI EUROPEI AVEVANO EMANATO NORME BASATE SU DEMAGOGIE INSENSATE. COMUNQUE, ANCHE SU TALI TEMATICHE, **TIP** MANTIENE, CON COERENZA E DETERMINAZIONE, GLI IMPEGNI PRESI.

ANCHE IL COSIDDETTO LUSO STA AVENDO UN FLESSO, SPECIALMENTE IN CINA E PER RAGIONI PIÙ POLITICHE CHE DI PROPENSIONE A QUEL GENERE DI CONSUMI; COSÌ ANCHE UNA DELLE POCHE CERTEZZE DEI DUE/TRE DECENNI SCORSI IN MATERIA DI SETTORI CON SVILUPPI SENZA SOSTE, FA RIFLETTERE. PER CONTRO ESPLODONO I DESIDERI DI VIAGGI, ESPERIENZE, ENTERTAINMENT E FOOD & BEVERAGE IN TUTTE LE LORO DECLINAZIONI.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

IL MONDO È PREVISTO CRESCERE ANCORA DI OLTRE IL 3%, GRAZIE SOPRATTUTTO ALL'ASIA, PER CUI NON CI SI PUÒ NÉ CI SI DEVE LAMENTARE; PIUTTOSTO CI SI DEVE PORRE IL TEMA DI COME INTERCETTARE AL MEGLIO TALE CRESCITA.

NEGLI ANNI SCORSI, TRA LE POCHE CONFERME RISPETTO AL PASSATO, È CONTINUATA LA RELAZIONE INVERSA TRA TASSI DI INTERESSE E MULTIPLI PER LE VALUTAZIONI. COME GIÀ ACCENNATO LA SENSAZIONE DI UN ANNO FA IN MERITO ALL'IMPOSSIBILITÀ PER LE BANCHE CENTRALI DI GUIDARE UN'EFFICACE POLITICA DI ULTERIORE FORTE ABBASSAMENTO DEI TASSI, CI SENTIAMO DI CONFERMARLA. A MAGGIOR RAGIONE CON I RIGURGITI DI INFLAZIONE E LE SEMPRE MAGGIORI NECESSITÀ DI FAR SOTTOSCRIVERE TITOLI DEI DEBITI PUBBLICI.

TUTTO CIÒ È ASSAI PROBABILE CHE ACCELERI QUELLA SELEZIONE VERSO LA QUALITÀ DELLE IMPRESE CHE IN PARTE GIÀ SI STA VEDENDO. MOLTISSIME AZIENDE TROPPO INDEBITATE NON CE LA FARANNO ED IL CENNO SULL'AUMENTO DELLE COMPOSIZIONI NEGOZiate DELLE CRISI NON È STATO CASUALE.

PERTANTO CI PERMETTIAMO DI SOTTOLINEARE, ANCORA UNA VOLTA, L'UNICITÀ, IL VALORE OGGETTIVO E LA QUALITÀ INTRINSECA DEL CROGIUOLO DI ECCELLENZE CHE COMPONGONO IL GRUPPO **TIP**.

DALL'ATTENZIONE ALLA SALUTE ED IN PARTICOLARE ALLA SEMPRE PIÙ RILEVANTE SILVER AGE DI **AMPLIFON** E **APOTECA NATURA** ALLA CAPACITÀ DI COSTRUIRE, PROPORRE ED INTERCETTARE ESPERIENZE DI **ALPITOUR** E **EATALY**, DALLE PROIEZIONI NEL FUTURO DI **BENDING SPOONS** E **SESA** ALLA SOLIDITÀ E ALLA DIMOSTRAZIONE DI SAPER CONTINUARE AD AVERE REDDITIVITÀ SOPRA AL 20%, ANCHE IN SETTORI TEORICAMENTE MATURI E BATTAGLIATI, DI **INTERPUMP**, DALLA FORTE E CRESCENTE PRESENZA IN AREE STRATEGICHE COME IL DESIGN DI ALTA GAMMA CON **DEXELANCE**, **ROCHE BOBOIS** E **LIMONTA**, ALLA COMPROVATA COMPETENZA NEL SAPER CRESCERE BEN AL DI LÀ DELLA MAGGIOR PARTE DEI COMPETITOR, ANCHE IN SETTORI CHE ORA SOFFRONO, CON **OVS** E **MONCLER**. PER POI COMPLETARE IL QUADRO CON LA FANTASTICA LEADERSHIP TECNOLOGICA E DI STILE A LIVELLO MONDIALE DI **AZIMUT BENETTI**, LE OTTIME PERFORMANCE DI **CHIORINO**, LE BELLISSIME PROSPETTIVE DI **VIANOVA** E LE PECULIARITÀ DI **BETA UTENSILI**, **ELICA** E **LANDI RENZO**.

COSA SI PUÒ AGGIUNGERE ? INNANZITUTTO IL FATTO CHE - SE NON VEDIAMO QUALCOSA E CONFIDANDO DI ESSERE SCUSATI PER LA PRESUNZIONE - L'ATTUALE QUOTAZIONE DEL TITOLO **TIP** NON HA SENSO, DATO CHE POCHE POSSIBILITÀ DI INVESTIMENTO, SE SI CREDE NEL PAESE ITALIA COME PRODUTTORE ED ANCOR PIÙ COME ESPORTATORE, POSSONO AVERE LO STESSO LIVELLO DI RISCHIO, OGGETTIVAMENTE BASSISSIMO. INOLTRE SIMILI PROSPETTIVE DI CRESCITA ED ANCOR PIÙ DI CONSOLIDAMENTO STRATEGICO IN VARIE AREE CON UNA TALE SOLIDITÀ A LIVELLO PATRIMONIALE E FINANZIARIO, SONO RARISSIME.

INFATTI, COME SI RILEVA DALLE COMUNICAZIONI PUBBLICHE, IL BUY BACK DI AZIONI **TIP** PROCEDE DECISO, MA ANCHE QUELLO DI VARIE PARTECIPATE.

RAGIONANDO IN PROSPETTIVA, SE LE SENSAZIONI DI ECONOMIA CHE RIPRENDErà LENTAMENTE E DI PREZZI DELLE AZIENDE CHE CONTINUERANNO A SCENDERE SONO CORRETTE, NON C'È URGENZA DI EFFETTUARE ALTRI RILEVANTI INVESTIMENTI. NEI PROSSIMI MESI L'OPERAZIONE **ALPITOUR** ASSORBIRà DELLE RISORSE E NE SIAMO FELICI: COSA INFATTI C'È DI MEGLIO DI INVESTIRE DOVE SI CONOSCE GIÀ TANTO, IN UN SETTORE MOLTO PROMETTENTE, QUANDO SI HA UNA LEADERSHIP INDISCUTIBILE ? TRA L'ALTRO AD UN PREZZO PRO QUOTA POCO PIÙ ALTO DELLA METÀ DI QUELLO CHE GLI ANALISTI INDICANO COME FAIR VALUE DELL'INTERO GRUPPO ?

LE PROPOSTE DI INVESTIMENTO ARRIVANO SEMPRE PIÙ NUMEROSE. CI SONO GIORNI IN CUI NE RICEVIAMO TANTE E DALLE PIÙ VARIE (E SPESSO SCONOSCIUTE) CONTROPARTI, MA NON CREDO PERCHÉ IL "MODELLO TIP" PIACCIA PARTICOLARMENTE, FORSE ANCHE SÌ, MA PIÙ CHE ALTRO PERCHÉ LA QUANTITÀ DI ACQUIRENTI SI STA SEMPRE PIÙ ASSOTTIGLIANDO, SPECIE NEL VERO PERMANENT CAPITAL, DI MINORANZA STRATEGICA, SENZA I MICIDIALI DRAG ALONG.

DA MESI SOSTENGO CHE LE IPO RIPARTIRANNO, PROPRIO PER QUESTA SORTA DI DISPERAZIONE DA CARENZA DI ACQUIRENTI CHE SI OSSERVA DA ALMENO 18/24 MESI. IN OTTOBRE ABBIAMO PRESENTATO DIECI NOSTRE PARTECIPATE, TUTTE POTENZIALI IPO, IN UNA GIORNATA CHE HA AVUTO MOMENTI EMOZIONANTI PER LE COMPETENZE DEI MANAGER, PER LE QUALITÀ DEGLI IMPRENDITORI, MA ANCOR PIÙ PER I BELLISSIMI PROGETTI DI SVILUPPO DI TUTTE LE SOCIETÀ.

ANCHE QUI, UNICITÀ. CHI HA IN ITALIA - O ANCHE IN EUROPA - UNA DECINA DI BELLISSIMI CANDIDATI PRONTI AL "GOING PUBLIC" ? C'È SEMPRE IL TEMA DEI VALORI, CON LE MID CAP BISTRATTATE IN TUTTO IL MONDO, PER CUI VA CAPITO SIA "A QUANTO" CHE "QUANDO" PORTARE AL MERCATO LE NOSTRE PROSSIME IPO.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

**PRINCIPALI SOCIETÀ NON QUOTATE DEL GRUPPO TIP**



È IPOTIZZABILE CHE NEL 2025 SI POSSA ASSISTERE ALLA ROTAZIONE VERSO LE MID CAP E CHE A SEGUIRE RIPARTANO LE IPO ? COMUNQUE PER CHI HA PROGETTI DI SVILUPPO DA FINANZIARE, DATO IL QUADRO DESCRITTO, LA BORSA POTRÀ DIVENTARE INELUTTABILE. ANCHE SE SI DEVE LOTTARE CON CHI TROVA COMODO IGNORARE LE MID CAP, CHI PRIVILEGIA LE GESTIONI PASSIVE, CHI CREDE SOLO NELL'ONDA DI INVESTIMENTI VERSO GLI STATI UNITI, TRASCURANDO EUROPA E ASIA.

NOI CONTINUIAMO A OSSERVARE CON GRANDE ATTENZIONE QUANTO STA ACCADENDO, CONVINTI CHE MOLTISSIME INTERESSANTI OPPORTUNITÀ SI POTRANNO PRESENTARE. INTANTO ALZIAMO ANCORA UNA VOLTA IL DIVIDENDO.

UN GRAZIE SPECIALE A TUTTI I COLLEGHI CON CUI CONDIVIDIAMO LE NON FACILI SCELTE DI QUESTO PERIODO, UN ENORME GRAZIE AGLI IMPRENDITORI ED AI MANAGER DELLE PARTECIPATE CHE HANNO ANCORA UNA VOLTA DIMOSTRATO LA CORRETTEZZA DELLE SCELTE - LORO E DI TIP - E UN SENTITISSIMO GRAZIE DI CUORE SEMPRE A VOI AZIONISTI PER LA FIDUCIA CHE CI CONTINUETE AD ACCORDARE.

GIOVANNI TAMBURI

MILANO, 14 MARZO 2025

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

DEAR SHAREHOLDERS,

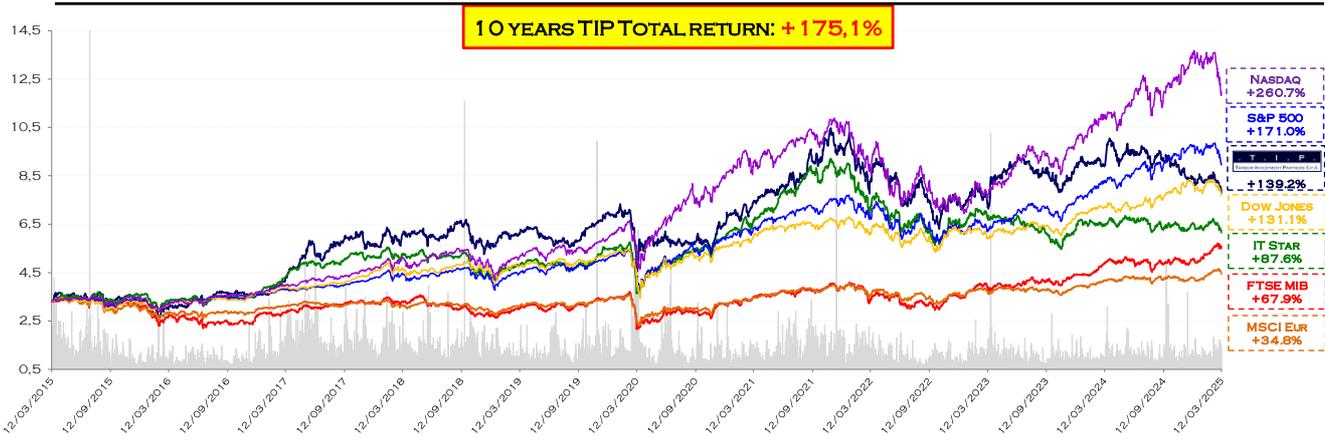
IF A YEAR AGO WE VENTURED TO SPEAK OF “STRANGE TIMES”, IT IS NOW DIFFICULT TO FIND THE RIGHT WORDS TO DEFINE THE CURRENT PERIOD.

HOWEVER, AS PROFESSIONALS, RATHER THAN SEARCHING FOR DEFINITIONS OR ADJECTIVES, WE MUST IDENTIFY THE PATHS THAT WILL ALLOW US TO NAVIGATE OUR INVESTMENTS – BOTH ONGOING AND FUTURE – IN THE BEST POSSIBLE WAY.

BEFORE DELVING INTO ANALYSES AND EVALUATIONS, AS ALWAYS, WE MUST FIRST ADDRESS **TIP'S** PERFORMANCE IN 2024. THE INDUSTRIAL PORTION, MEANING THE COMPANIES OF THE GROUP, HAS PERFORMED GENERALLY WELL, 11 COMPANIES REPORTED REVENUE GROWTH, 8 COMPANIES MAINTAINED RELATIVELY STABLE REVENUES (+/- 5%) AND ONLY 2 SAW A SIGNIFICANT DECLINE. THESE RESULTS ARE THEREFORE BETTER THAN THOSE OF MOST COMPARABLE ITALIAN OR EUROPEAN COMPANIES, AS WELL AS THE PREVAILING SENTIMENT SURROUNDING THE INDUSTRIAL SECTORS IN OUR COUNTRY IN RECENT MONTHS. DESPITE THIS, IN 2024 AND EARLY 2025 **TIP'S** STOCK PERFORMANCE HAS BEEN INEXPLICABLY DISAPPOINTING.

THE USUAL CHART ILLUSTRATES THE RECENT REVERSAL IN COMPARISON TO NEARLY A DECADE OF OUTPERFORMANCE AGAINST ALMOST ALL GLOBAL STOCK INDICES. IN REALITY, ONLY THE NASDAQ HAS TRULY SURGED AHEAD COMPARED TO US AND OTHERS, SO WE MUST REGAIN GROUND !

**TIP STOCK VS DIFFERENT INDEXES FROM 21 /2/2015 TO 21 /2/2025**



SOURCE: BLOOMBERG

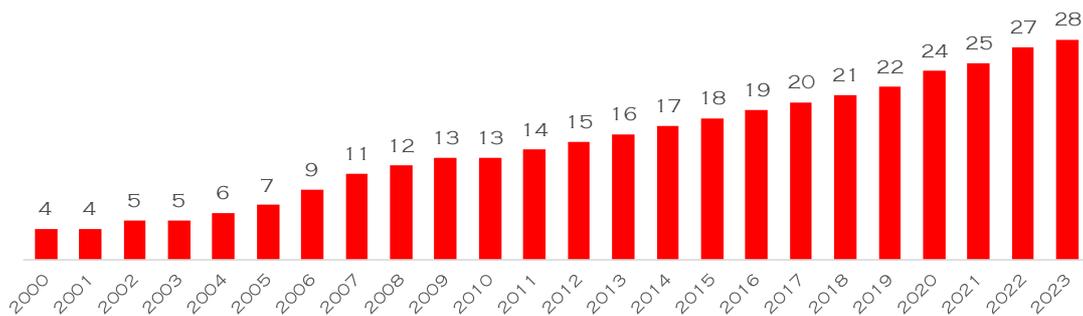
AT THE RISK OF REPEATING WELL-KNOWN FACTS, IT IS IMPOSSIBLE NOT TO HIGHLIGHT THAT IN 2024, THE S&P 500 INDEX WAS DRIVEN BY THE SO-CALLED "MAGNIFICENT 7" WHICH, THANKS TO AN ANNUAL GROWTH OF +66.5%, CONTRIBUTED

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO. NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

TO MORE THAN HALF OF THE INDEX'S TOTAL GROWTH (+23%). IN EUROPE, AND PARTICULARLY IN ITALY, BANKS AND THE STOCK LINKED TO ENERGY AND DEFENCE HAVE SIGNIFICANTLY IMPACTED THE FTSE MIB. CONSIDERING THAT BANKING STOCKS, WHICH REPRESENT SUBSTANTIAL WEIGHT, RECORDED A +52.7% INCREASE IN 2024, COMPARED TO THE GENERAL INDEX'S +12.6%.

AS EMPHASIZED IN SOME OF MY PREVIOUS LETTERS, THE KEY ISSUE THAT WILL HEAVILY INFLUENCE THE FUTURE OF INTERNATIONAL FINANCE CONCERNS THE DEVELOPMENTS IN THE PRIVATE EQUITY INDUSTRY THAT HAS BEEN THE UNDISPUTED LEADER OF M&A FOR THIRTY YEARS AND CURRENTLY HOLDS STAKES IN NEARLY 30,000 COMPANIES WORLDWIDE, HAVING, TO SOME EXTENT, REPLACED THE ROLE OF STOCK EXCHANGES.

**NUMBER OF COMPANIES IN WHICH PRIVATE EQUITY FUNDS HAVE INVESTED**



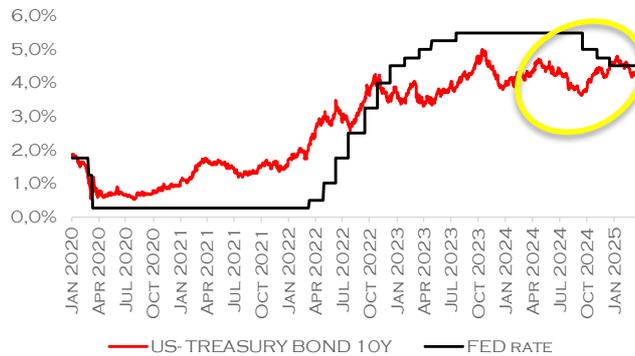
DATA IN THOUSANDS - SOURCE: PITCHBOOK

REGARDING THIS EVOLUTION, THE FEELING IS THAT THE MECHANISM IS STARTING TO JAM: INCREASING DIFFICULTIES IN RAISING CAPITAL, ENORMOUS CHALLENGES IN DIVESTING HOLDINGS, ALWAYS RELATIVELY HIGH COSTS AND REDUCED ACCESS TO CREDIT FOR HIGHLY LEVERAGED TRANSACTIONS, THOSE THAT, WHEN SUCCESSFUL, HAVE DELIVERED THE HIGHEST RETURNS.

AS FOR THE CREDIT WORLD, THE NUMEROUS INTEREST RATE CUTS EXPECTED FROM CENTRAL BANKS IN 2024 DID NOT MATERIALIZE. MORE IMPORTANTLY, THE CURRENT SITUATION SUGGESTS THAT THERE WILL NOT BE IN THE FUTURE THE SAME LEVEL OF CONFIDENCE IN EXPECTING A SIGNIFICANT DOWNWARD ADJUSTMENT OF INTEREST RATES, BOTH OFFICIAL AND EVEN MORE MARKET ONES. THE KEY INDICATOR, THE U.S. 10-YEAR TREASURY YIELD, CLEARLY REFLECTS THIS, AND THE POINT WE HAVE REACHED, WHERE MARKET RATES ARE MOVING IN THE OPPOSITE DIRECTION OF OFFICIAL RATES FOR SEVERAL MONTHS, IS HIGHLY SIGNIFICANT. ALL OF THIS CONTINUES TO SHAPE AN ALREADY VOLATILE LANDSCAPE.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

### 5-YEAR EVOLUTION OF THE US TREASURY AND FED RATE



SOURCE: BLOOMBERG

STILL ABOUT BANKS, IT IS WORTH HIGHLIGHTING THAT OVER THE PAST THREE YEARS, I.E. IN THE PERIOD FOLLOWING THE END OF THE PANDEMIC AND DESPITE MANY PROMISES, THE AMOUNTS LOANED TO ITALIAN COMPANIES HAVE DECREASED FROM 876 TO 772 BILLION, EVEN AS THE NATIONAL ECONOMY REBOUNDED WELL. SHOULD THIS TREND CONTINUE, THE LIQUIDITY AVAILABLE IN THE MARKET WILL SHRINK FURTHER AND SINCE MANY ENTREPRENEURS AND INVESTORS HAVE FACTORED MORE CREDIT AND LOWER COSTS INTO THEIR BUSINESS PLANS, MANY PROJECTIONS WOULD BE MISSED, POTENTIALLY WITH EXPLOSIVE CONSEQUENCES.

SOMEONE MIGHT ARGUE THAT WHILE THE DECLINE IN BANK LENDING IS UNDENIABLE, THE SO-CALLED PRIVATE DEBT COMPONENT IS GROWING RAPIDLY AND SIGNIFICANTLY. BUT WHO HAS THOROUGHLY ANALYZED THE IMPLIED RISKS IN SUCH TRANSACTIONS ? WHO CAN DISPUTE THAT A COMPANY CHOOSING TO SEEK FINANCING NOT FROM A TRADITIONAL BANK BUT WITHIN THE SO-CALLED SHADOW BANKING SYSTEM, IS INHERENTLY WEAKER AND THAT THIS CHOICE, EXCEPT IN CERTAIN SPECIFIC CASES LIKE BRIDGE LOANS, IS MADE OUT OF NECESSITY BECAUSE COMMERCIAL BANKS WERE UNWILLING TO (OR NO LONGER WILLING TO) PROVIDE FUNDING?

WITHIN THE ACCUMULATED DEBT, BEYOND JUST PRIVATE DEBT, A SIGNIFICANT PORTION INCLUDES PAYMENTS OF INTEREST AND PRINCIPAL THAT ARE HEAVILY DEFERRED OVER TIME (WITH BULLET AND PIK STRUCTURES BEING EXAMPLES), EFFECTIVELY PUSHING THE TRUE RISK FURTHER INTO THE FUTURE; ONCE AGAIN, WHO HAS DONE THE MATH TO ASSESS THE SOLVENCY OF THESE BORROWERS ? AND HOW MANY LEVERAGED TRANSACTIONS ALSO CARRY THIS POTENTIAL RISK ? THE FEELING IS THAT A LARGE NUMBER OF COMPANIES WILL, QUITE REASONABLY, BE UNABLE TO REPAY THEIR DEBTS, PLACING LENDERS IN A DIFFICULT DILEMMA, WHICH AT BEST, COULD BE RESULTING IN SUBSTANTIAL EXTENSIONS OF REPAYMENTS.

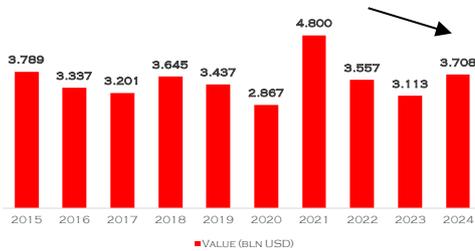
LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

COULD IT BE THAT, SOONER RATHER THAN LATER, A SIGNIFICANT PORTION OF THOSE PIK LOANS WILL ONCE AGAIN SWELL THE MASS OF NPLS THAT, FOR A FEW YEARS, SEEMED TO HAVE DISAPPEARED ? CERTAINLY, THE FLOOD OF GOVERNMENT-BACKED LOANS LINKED TO COVID-19 DRASTICALLY ALTERED THE CREDIT MARKET, BUT WHAT COULD HAPPENS NOW ?

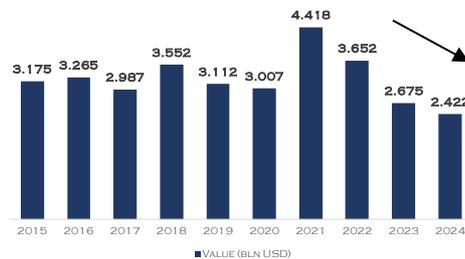
THE REQUESTS FOR NEGOTIATED CRISIS SETTLEMENTS ARE RISING SIGNIFICANTLY, WITH OVER 900 CASES RECORDED IN 2024 AND A TOTAL EXCEEDING 2,100 PROCEDURES OVER THE PAST THREE YEARS. MEANWHILE, THE REPAYMENT PHASE HAS BEGUN FOR MOST OF THE SACÉ OR MCC-BACKED LOANS, WHICH INCLUDE RELENTLESS STEP-UPS IN INTEREST RATES AND GUARANTEES. AS A RESULT, A FURTHER WEAKENING OF THE MOST VULNERABLE AND/OR HEAVILY INDEBTED COMPANIES IS FORESEEABLE.

IT IS THEREFORE REASONABLE TO EXPECT THAT THE M&A TREND WILL CONTINUE TO BE SLUGGISH IN THE NEAR FUTURE. A 10-YEAR ANALYSIS – THOUGH NOT ENTIRELY UNIFORM, WHICH IS WHY WE PRESENT DATA FROM TWO DIFFERENT SOURCES FOR MAXIMUM OBJECTIVITY – CLEARLY REFLECTS THIS. AND WE SEE NO REASONS FOR A REBOUND, NOW.

### THE GLOBAL M&A MARKET



SOURCE: PITCHBOOK



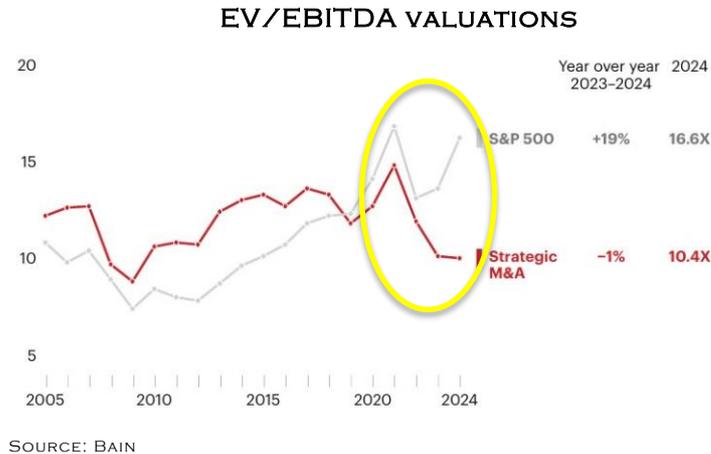
SOURCE: KPMG

IT IS ALSO REASONABLE TO EXPECT DEAL PRICES TO CONTINUE DECLINING, GIVEN THE OUTLINED SCENARIO AND, MORE IMPORTANTLY, THE PRESSURE TO SELL CAUSED BY APPROXIMATELY 3.5 TRILLION IN “ASSETS TO BE SOLD” BY PRIVATE EQUITY FIRMS, ALONG WITH INCREASINGLY STRINGENT REGULATIONS FROM CENTRAL BANKS, PARTICULARLY CONCERNING HIGHLY LEVERAGED FINANCING.

REGARDING PRICE DECLINES, MOST INVESTMENT BANKS HAVE A CONTRADICTORY STANCE, OFTEN OFFERING CONFLICTING OPINIONS DEPENDING ON THEIR AUDIENCE. ON ONE HAND, THE PRICING OF THE – STILL VERY FEW – IPOs DOES NOT ENCOURAGE HIGH VALUATIONS. ON THE OTHER HAND, MANY PRIVATE EQUITY FUNDS

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

WOULD HAVE PROBLEMS TO COMMUNICATE TO THEIR INVESTORS THAT THE TWO-DECADE LONG TREND OF RISING MULTIPLES HAS NOW REVERSED; HOWEVER, THE DATA IN THE CHART PRESENTED HERE IS UNDENIABLE.



FURTHER CONFIRMATION OF THIS TREND IS THE RECENT RECORD FUNDRAISING (102 USD BILLION) BY SECONDARY FUNDS, THAT HAVE IN MIND RETURNS BASED ON SIGNIFICANTLY LOWER PRICES THAN THOSE RECENTLY REPORTED BY SELLERS.

MOREOVER, THE SHARP INCREASE IN ADD-ON TRANSACTIONS WORLDWIDE HIGHLIGHTS HOW INDUSTRIAL AND COMMERCIAL CONSIDERATIONS, THUS, STRATEGIC FACTORS, ARE BECOMING INCREASINGLY DOMINANT IN RECENT M&A RANKINGS. THIS REINFORCES THE IDEA THAT CERTAIN VALUATIONS CAN ONLY BE SUSTAINED IN PRESENCE OF SYNERGY PERSPECTIVES.

IN ESSENCE, THIS IS PRECISELY WHAT **TIP** HAS ALWAYS AIMED TO DO. MANY ADD-ONS TO STRENGTHEN STRATEGIC POSITIONING, WITH MORE THAN 220 ACQUISITIONS MADE BY OUR COMPANIES SINCE WE BECAME SHAREHOLDERS. AND IT IS EXACTLY WHAT WE PLAN TO CONTINUE TO DO IN THE FUTURE, GIVEN THE EXCEPTIONALLY LOW DEBT LEVELS, THE STRONG AND PERSISTENT GROWTH AMBITIONS OF OUR COMPANIES AND THE REDUCED COMPETITION ON DEALS FROM PURELY FINANCIAL INVESTORS.

THE AGGREGATE REVENUE OF **TIP**'S GROUP COMPANIES IN 2024 EXCEEDED 25 BILLION, WITH AN EBITDA OF APPROXIMATELY 5 BILLION, EMPLOYING MORE THAN 100,000 PEOPLE.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

THE 2024 YEAR-END FIGURES FOR REVENUE, EBITDA, AND NFP/EBITDA FOR TIP'S KEY COMPANIES ARE AS FOLLOWS:

LISTED COMPANIES					PRIVATE COMPANIES				
	SALES 2024 (€ MLN)	SALES 2024 VS 2023	EBITDA MARGIN ADJ. 2024	NFP / EBITDA ADJ.		SALES 2024 (€ MLN)	SALES 2024 VS 2023	EBITDA MARGIN ADJ. 2024	NFP / EBITDA ADJ.
	2.409	+ 7,0%	23,6%	1,6x	 <sup>2</sup>	2.083	+ 6,7%	6,6%	1,5x
	409	+ 3,1%	14,9%	1,5x	 <sup>3</sup>	1.420	+ 11,3%	14,9%	LIQ.
	452	- 4,5%	6,9%	1,5x		622	+ 72,5%	50,6%	1,9x
	4.307	+ 2,6%	18,0%	0,1x		251	+ 0,3%	10,7%	3,0x
	2.078	- 7,2%	22,0%	0,9x		181	+ 3,0%	23,4%	LIQ.
	324	+ 4,3%	15,7%	LIQ.		684	+ 4,3%	7,8%	1,6x
	3.109	+ 7,0%	40,9%	LIQ.	 <sup>4</sup>	68	+ 39,1%	~ 7,5%	LIQ.
	1.626	+ 6,0%	12,2%	0,8x	 <sup>4</sup>	116	+ 8,9%	7,8%	1,4x
	414	- 3,6%	17,9%	LIQ.		176	- 5,6%	19,9%	LIQ.
 <sup>1</sup>	3.400	+ 7,5%	7,4%	LIQ.		93	+ 13,7%	27,5%	LIQ.

ACTUAL DATA OR BLOOMBERG ESTIMATES FOR LISTED COMPANIES. (1) GUIDANCE FOR THE FISCAL YEAR ENDING ON APRIL 30, 2025. (2) RESULTS AS OF OCTOBER 31, 2024. (3) RESULTS AS OF AUGUST 31, 2024. (4) PRO-FORMA RESULTS.

FOLLOWING THESE FINDINGS, PARTICULARLY AT THE GENERAL AND MACROECONOMIC LEVEL, WE DEEMED IT NECESSARY TO CAREFULLY REASSESS THE INDIVIDUAL VALUATIONS OF OUR COMPANIES, SINCE, ONE CANNOT BE CONVINCED THAT CERTAIN MARKET VALUES ARE DECLINING – AND WILL LIKELY CONTINUE TO DO SO – WHILE KEEPING UNCHANGED THE CRITERIA USED FOR SUCH ASSESSMENTS.

**AT THE CONCLUSION OF THIS VALUATION EXERCISE, WE HAVE DETERMINED THAT A FAIR “INTRINSIC VALUE” OF TIP'S ASSETS CURRENTLY EXCEEDS 2.9 BILLION, WHICH CORRESPONDS – NET OF DEBT – TO 13.5 EURO PER SHARE.**

**THE MOST RECENT AVERAGE TARGET PRICE PROVIDED BY THE BANKS COVERING TIP'S STOCK, IS 12.55 EURO.**

REGARDLESS OF ABSOLUTE AND RELATIVE VALUES, IT IS ESSENTIAL TO REITERATE THAT ANOTHER KEY FACTOR IN UNDERSTANDING AND PROPERLY EVALUATING TIP IS ITS EXCELLENT LEVEL OF DIVERSIFICATION, AS CONFIRMED BY THE FOLLOWING TABLE:

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

**TIP N.I.V. – NET INTRINSIC VALUE \***

NIV BY INDUSTRY		NIV BY YEAR OF INVESTMENT	
LUXURY AND DESIGN	24%	BEFORE 2008	10%
FOOD, RETAIL AND TOURISM	21%	2009/2012	7%
INDUSTRIAL / TECHNOLOGY	18%	2013/2016	18%
IT, DIGITAL, INNOVATION	17%	2017/2018	12%
HEALTHCARE	10%	2019/2020	26%
TREASURY SHARES	10%	2021/2022	21%
		2023/2025	5%

~ 2,5 BILLION  
(>2,9 BLN GROSS OF NFP)

> 1,8 BILLION OF  
CAPITAL GAIN  
IMPLIED

~ 13,5 EURO PER SHARE

\* N.I.V. - NET INTRINSIC VALUE - INTERNAL CALCULATION OF THE AGGREGATE VALUATION OF THE SHARES HELD IN THE INVESTEEES BASED ON THE BUSINESS PLANS PREPARED BY US

AGAIN THIS YEAR, RATHER THAN PROVIDING A BROAD OVERVIEW OF RESULTS, MOST OF WHICH ARE ALREADY KNOWN OR EASILY ACCESSIBLE THROUGH THE USUAL SOURCES, I WILL FOCUS ON A FEW SPECIFIC SITUATIONS.

**ALPITOUR**

THE ANALYSTS COVERING **TIP** ESTIMATE THE VALUE - OF 100% OF THE ALPITOUR GROUP - AT APPROXIMATELY / OR AT LEAST ONE BILLION EURO.

ALTHOUGH NO FORMAL OFFERS WERE RECEIVED IN 2024 AT THE VALUATION LEVELS WE WOULD HAVE EXPECTED, PROBABLY DUE TO THE GROUP'S COMPLEX STRUCTURE AND CERTAIN REGULATORY CONSTRAINTS, WE BELIEVE THAT ITS STRATEGIC VALUE, BEYOND ITS ECONOMIC VALUE, COULD BE HIGHLY SIGNIFICANT.

WITH 26 HOTELS UNDER FULL OWNERSHIP OR MANAGEMENT, INCLUDING 8 FIVE-STARS IN ITALY, A VERY YOUNG FLEET OF 18 AIRCRAFTS, AND OVER 2 BILLION IN STEADILY GROWING REVENUE, THESE ARE UNDENIABLE FIGURES; WE NOW CONSIDER THE 140 - 160 MILLION IN EBITDA TO BE STRUCTURALLY SUSTAINABLE AND THE APPROXIMATELY 900 MILLION IN ASSET VALUE CONFIRMS THE GROUP'S STRONG FINANCIAL SOLIDITY.

HOWEVER, THE MOST IMPORTANT FACT IS THAT ASSET ITALIA 1, A COMPANY CO-OWNED BY **TIP** AND VARIOUS FAMILY OFFICES, HAS RECENTLY EXERCISED ITS PRE-EMPTIVE RIGHT ON APPROXIMATELY 36% OF THE COMPANY THAT A SHAREHOLDER

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

HAD DECIDED TO SELL. THE PRICE AGREED FOR THAT STAKE SEEMED VERY ATTRACTIVE TO US AND ONCE THE NECESSARY AUTHORIZATIONS FROM THE RELEVANT AUTHORITIES WILL BE OBTAINED, THE PURCHASE IS EXPECTED TO BE FINALIZED, PROBABLY BY NEXT SUMMER.

AT THE SAME TIME, DISCUSSIONS ARE UNDERWAY WITH THE SHAREHOLDERS OF ASSET ITALIA TO DETERMINE WHO IS INTERESTED IN PARTICIPATING IN THIS TRANSACTION; THIS ACQUISITION IS ANYWAY CLEARLY VALUE-ACCRETIVE FOR **TIP** AND THEREFORE, REGARDLESS OF THE LEVEL OF PARTICIPATION FROM OTHER SHAREHOLDERS, WE ARE VERY SATISFIED WITH IT.

### **AMPLIFON**

REVENUES UP 7%, EBITDA AT 568 MILLION, FURTHER INCREASES EXPECTED IN 2025: AN OUTSTANDING GROUP, WITH OVER 10,000 RETAIL LOCATIONS WORLDWIDE, ALSO EXPERIENCING A STRONG GROWTH ACCELERATION IN CHINA AND THE UNITED STATES. WE ARE EXTREMELY PROUD TO HAVE BEEN PART OF THIS COMPANY FOR MORE THAN 14 YEARS. ITS UNDISPUTED LEADERSHIP, IN OUR VIEW, CAN BE FURTHER STRENGTHENED BY THE INCREASINGLY ACCURATE LEVEL OF SERVICE OFFERED IN EVERY PART OF THE WORLD.

### **AZIMUT BENETTI**

THE MOST SIGNIFICANT EVENT IN 2024 WAS THE PASSING AWAY OF PAOLO VITELLI, FOUNDER AND LIFELONG DRIVING FORCE BEHIND AN EXCEPTIONAL GROUP, ANOTHER UNDISPUTED GLOBAL LEADER. HIS FORESIGHT HAD ALREADY LED TO HIS DAUGHTER GIOVANNA TAKING THE HELM A COUPLE OF YEARS AGO, SO THE IMPACT ON THE COMPANY HAS BEEN MINIMAL. WITHOUT ANY DOUBT, WE WILL GREATLY MISS HIS DETERMINATION, HIS RELENTLESS DRIVE AND HIS ABILITY TO PUSH EVERYONE TO RAISE THEIR STANDARDS. THE GROUP CONTINUES TO PERFORM EXCEPTIONALLY WELL, WITH RECORD-BREAKING REVENUE OF 1.5 BILLION, EBITDA WILL BE EXCEEDING 200 MILLION AND LIQUIDITY ALREADY SURPASSING HALF A BILLION.

### **BASICNET**

ONE OF THE MOST PLEASANT SURPRISES OF 2024 WAS PERMIRA'S ACQUISITION OF A SIGNIFICANT MINORITY STAKE IN K-WAY, ONE OF THE MANY BRANDS OF THE GROUP. THE APPROXIMATELY 500 MILLION VALUATION ATTRIBUTED TO THE BRAND – BUT EVEN MORE THE STRENGTHENING OF ITS GLOBAL EXPANSION STRATEGY – LED TO AN IMPRESSIVE, YET JUSTIFIED, SURGE IN THE STOCK PRICE. THIS ONCE AGAIN HIGHLIGHTS THE LIMITED RELEVANCE OF CERTAIN STOCK MARKET PRICES; MOREOVER, THE OTHER BRANDS ARE ALSO PERFORMING VERY WELL.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

## BENDING SPOONS

NOW RENOWNED WORLDWIDE AND UNDOUBTEDLY ANOTHER ABSOLUTE LEADER, AN EXCEPTIONAL COMPANY, CONCEIVED AND MANAGED BY INDIVIDUALS WHO NEVER FAIL TO IMPRESS IN THE MOST POSITIVE WAY DURING EVERY INTERACTION. INDEED, THEY EARN RECOGNITION FROM ANYONE WHO KNOWS WHO THEY ARE AND WHAT THEY HAVE BUILT. A RARE PHENOMENON FOR OUR COUNTRY, THAT CONTINUES TO AMAZE WITH ITS GROWTH CAPABILITIES AND THE EBITDA, NOW MORE THAN 300 MILLION, MAKING US INCREDIBLY PROUD TO HAVE BELIEVED IN SUCH A PROJECT FOR SO MANY YEARS. AT THE VALUATION OF RECENT TRANSACTIONS, **TIP** STAKE IS WORTH AT LEAST 10 TIMES THE AMOUNT INVESTED TO DATE.

## CHIORINO

ANOTHER RECORD LEVEL OF TURNOVER IN 2024 – ABOVE 180 MILLION, UP FROM THE PREVIOUS YEAR, AND AN EBITDA OF 42 MILLION – ONCE AGAIN CONFIRMS THE UNIQUENESS OF THIS UNDENIABLE ITALIAN INDUSTRIAL EXCELLENCE EARMARKED FOR THE IPO ONCE VALUATION PARAMETERS ARE DEEMED APPROPRIATE, PAVING THE WAY FOR FURTHER GROWTH AND CONSOLIDATE, ALSO THROUGH M&A, ITS RECENT TRAJECTORY.

## DEXELANCE

THE DESIGN, LIGHTING, AND FURNITURE SECTOR IS EXPERIENCING A RETRACEMENT IN RESULTS AFTER THREE YEARS OF STRONG GROWTH. HOWEVER, **DEXELANCE** MANAGED TO INCREASE ITS REVENUE TO 324 MILLION IN 2024 WHILE KEEPING EBITDA ABOVE 50 MILLION, WITH EXCELLENT CASH CONVERSION. THE COMPANY REMAINS COMMITTED TO ITS STRATEGY OF DEEPLY RESPECTING INDIVIDUAL ENTREPRENEURIAL IDENTITIES, RECOGNIZING THAT THE SECTOR HAS REACHED ITS CURRENT LEVEL OF EXCELLENCE PRECISELY DUE TO THE POSITIVE VALUES OF INDIVIDUALITY, DYNAMISM, AND CREATIVITY. AT THE SAME TIME, IT CONTINUES TO PURSUE GROWTH ALSO THROUGH ACQUISITIONS, WITH A CLEAR FOCUS ON THE HIGH-END MARKET AND A STRONG AMBITION TO BUILD UNMATCHED COMMERCIAL STRENGTH ACROSS VARIOUS SEGMENTS. THE BALANCE BETWEEN RETAIL AND CONTRACT IS OPTIMAL, AND THE FUTURE PROSPECTS ARE VIRTUALLY LIMITLESS, ESPECIALLY CONSIDERING THE ONGOING CONSOLIDATION IN A SECTOR WHERE ITALY REMAINS THE UNDISPUTED GLOBAL LEADER.

## EATALY

AN EXCELLENT YEAR, WITH REVENUE GROWTH AND EBITDA EXCEEDING 50 MILLION, DRIVEN BY HIGHLY EFFECTIVE MANAGEMENT THAT HAS SUCCESSFULLY REPOSITIONED THE BRAND AND ITS PRODUCTS AT THE HIGH END IN A SHORT TIME. THE

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

COMPANY HAS CONTINUED ITS EXPANSION WITH NEW STORE OPENINGS AND INNOVATIVE FORMATS WHILE LAYING THE GROUNDWORK FOR FURTHER GROWTH BOTH IN EXISTING MARKETS AND NEW ONES.

### **INTERPUMP**

WHEN ASSESSING ITS PERFORMANCE RELATIVE TO ITS INDUSTRY SECTORS, THE YEAR HAS BEEN GOOD, ALBEIT WITH A SLIGHT DECLINE IN REVENUE AND PROFITABILITY. HOWEVER, THIS HAS NOT AFFECTED THE STRENGTH OF A GROUP IN WHICH WE HAVE BEEN INVESTED FOR OVER TWENTY YEARS AND THAT CONTINUES TO MAINTAIN OUTSTANDING PROFITABILITY: THE CONSOLIDATED EBITDA MARGIN OF 22% IS A PROOF OF THAT. IT IS UNFORTUNATE THAT THE RECENT ANNOUNCEMENT OF SLIGHTLY LOWER RESULTS, COMBINED WITH A LOGICALLY CAUTIOUS GUIDANCE, HAS LED INVESTORS TO HEAVILY PENALIZE THE STOCK. THIS REACTION MAKES NO SENSE AND IS LIKELY THE RESULT OF AUTOMATED TRADING SYSTEMS WITH WHICH THE LAZINESS OF MANY FUND MANAGERS IS NOW FORCING US TO CONTEND WITH. NONETHELESS, THE GROUP'S QUALITY, FINANCIAL SOLIDITY, AND SIGNIFICANT M&A POTENTIAL THANKS TO ITS EXCEPTIONALLY LOW DEBT, REMAIN UNCHANGED.

### **LIMONTA**

ANOTHER GOOD YEAR FOR A CLEAR LEADER IN HIGH-END TEXTILES, SUPPLIER OF MAJOR PLAYERS IN APPAREL, ACCESSORIES, AND HOME FURNISHINGS. HOWEVER, REVENUE AND PROFITS, PARTICULARLY TOWARD THE END OF THE YEAR, WERE AFFECTED BY THE BROADER SLOWDOWN IN ITS REFERENCE SECTORS. ITS STRONG CASH POSITION (NEARLY 100 MILLION, EVEN AFTER HIGH DIVIDEND DISTRIBUTIONS) IS PREPARATORY TO FURTHER GROWTH THROUGH ACQUISITIONS.

### **MONCLER**

ANOTHER EXCEPTIONAL YEAR ALSO FOR MONCLER, WITH REVENUE GROWTH AT 3.1 BILLION AND PROFITABILITY (EBIT AT 916 MLN) EXCEEDING ANALYSTS' EXPECTATIONS BUT, MORE IMPORTANTLY, YET ANOTHER SEASON THAT HAS DEMONSTRATED REMO RUFFINI AND HIS FANTASTIC TEAM'S ABILITY TO PERFECTLY INTERPRET CUSTOMER TRENDS, BOTH EXISTING AND POTENTIAL, IN A MARKET THAT IS INCREASINGLY OVERSATURATED WITH OFFERINGS. LVMH'S ENTRY INTO THE CONTROLLING HOLDING FURTHER STRENGTHENS ITS INDUSTRIAL AND COMMERCIAL PROSPECTS.

### **OVS**

AFTER FIVE YEARS – INCLUDING THE COVID PERIOD – WE CAN SAY THAT STARTING FROM AN IMPORTANT COMPANY, ALBEIT WITH SOME CHALLENGES, WE HAVE SUCCEEDED - THROUGH BOLD DECISIONS AND EXCELLENT MANAGEMENT - IN BUILDING

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

A TRUE MASTERPIECE OF RETAIL, ADMIRER BY ALL. EXCEPTIONAL POSITIONING, A WELL-SEGMENTED PRODUCT RANGE, VERY WELL TARGETED, A COMPLETELY REVAMPED IMAGE, AND - LAST BUT CERTAINLY NOT LEAST - NEARLY 200 MILLION IN EBITDA.

JUST A FEW DAYS AGO, AFTER THE CANCELLATION OF PART OF THE TREASURY SHARES, **TIP** SURPASSED THE 31% OWNERSHIP, PUTTING US IN A POSITION TO FURTHER INCREASE OUR STAKE. THE COMPANY WILL UNDOUBTEDLY CONTINUE TO PURSUE ALL POSSIBLE M&A OPPORTUNITIES WITHIN THE FRAGMENTED ITALIAN RETAIL SECTOR WHILE ALSO EXPANDING AS MUCH AS POSSIBLE INTERNATIONALLY.

### **ROCHE BOBOIS**

STRONG RESILIENCE IN CONSOLIDATED REVENUE AGAIN IN 2024, WITH AN AGGREGATE TURNOVER OF AROUND 600 MILLION, CONSOLIDATED EBITDA MARGIN OF 18%, DEMONSTRATION OF THE EXCELLENCE OF THE BRAND'S MARKET POSITIONING WITH 350 STORES IN SOME OF THE WORLD'S MOST PRESTIGIOUS LOCATIONS AND SIGNIFICANT LIQUIDITY AVAILABLE FOR FURTHER EXPANSION, CONFIRM THE UNIQUENESS OF A GROUP THAT IN RECENT YEARS HAS FURTHER STRENGTHENED ITS POSITION AS THE GLOBAL NUMBER ONE IN ITS SPECIFIC SEGMENT.

### **SESA**

WITH 23 ACQUISITIONS BETWEEN 2024 - EARLY 2025, SESA REAFFIRMS ITSELF AS THE MOST DYNAMIC LEADER IN THE SECTOR AND CONTINUES ITS GROWTH TRAJECTORY. THE GUIDANCE FOR 30 APRIL 2025 FORECASTS 3.4 BILLION IN REVENUE AND 250 MILLION IN EBITDA, WITH OVER 200 MILLION IN CASH, BEFORE ACQUISITIONS. UNFORTUNATELY, DESPITE THESE STRONG FUNDAMENTALS, IT REMAINS SIGNIFICANTLY UNDERVALUED IN THE STOCK MARKET, WITH A MARKET CAP OF "ONLY" 1.1 BILLION, BUT ITS STRONG LEADERSHIP IN SECTORS SUCH AS CLOUD, CYBERSECURITY, DIGITAL PLATFORMS, AND DATA SCIENCE / AI REASSURES US THAT, SOONER OR LATER, THE MARKET WILL RECOGNIZE ITS VALUE, AS IT DESERVES.

### **VIANOVA**

A PARTICULARLY SIGNIFICANT YEAR, MARKED BY AN ACCELERATION IN THE ACQUISITION STRATEGY AND THE DEVELOPMENT OF NEW B2B PLATFORMS. REVENUE REACHING ABOUT 100 MILLION, EBITDA MARGIN OF 27%, STRONG CASH GENERATION AND A CLEAR DETERMINATION TO PURSUE FURTHER GROWTH ARE LEADING THE SHAREHOLDERS TO CONSIDER DIFFERENT STRATEGIC OPTIONS, INCLUDING A STOCK MARKET LISTING.

## CONCLUSIONS

THE PREVAILING SENTIMENT TODAY IS THAT 2025 MAY NOT BE SO DIFFERENT FROM THE PREVIOUS YEAR; SO FAR, THERE ARE NO CLEAR SIGNS OF A REBOUND IN ORDERS INTAKE EVEN IF THE RECENT GERMAN INVESTMENT PROGRAM, COMBINED WITH THE DEVELOPMENT INITIATIVES ANNOUNCED BY THE CHINESE CONGRESS IN RECENT DAYS, COULD HINT AT SOME ACCELERATION. PERHAPS BASED ON THESE DECISIONS, MANY BELIEVE THAT THE SECOND HALF OF 2025 WILL BE BETTER THAN THE FIRST, AT LEAST IN EUROPE; SOMEONE EVEN SUGGEST THAT, FOLLOWING THE PENDULUM THEORY, THE CURRENT SITUATION CANNOT LAST MUCH LONGER BUT IT REMAINS DIFFICULT TO IDENTIFY THE REAL GROWTH DRIVERS THAT WILL STEER THE GLOBAL ECONOMY IN THE COMING MONTHS. ALSO BECAUSE A FEW DAYS AGO THE FED OF ATLANTA ASSUMED - AGAINST ALL PREVIOUS PREDICTIONS - A COMING RECESSION IN THE USA.

MOREOVER THERE ARE NUMEROUS VARIABLES LINKED TO THE WARS, THAT COULD END, TARIFFS THAT HAVE BEEN THREATENED OR IMPOSED AND THE EFFECTS OF PROBABLE REARMAMENT, ALL OF WHICH WILL UNDOUBTEDLY HAVE A MAJOR IMPACT ON BOTH BUSINESS AND FINANCIAL DECISIONS. THESE FACTORS CONTINUE TO EXACERBATE AN ALREADY UNCERTAIN LANDSCAPE THAT, IN REALITY, RISKS TO NO LONGER EXIST AT ALL, WITH DEMOCRACIES EVAPORATING, GLOBALIZATION ENDING, AND A LEVEL OF GEOPOLITICAL AGGRESSION UNSEEN IN AT LEAST A CENTURY.

PANTA REI, DESPITE THOSE WHO BELIEVE PLAUSIBLE PREDICTIONS CAN STILL BE MADE, WE'RE SKATING ON THIN ICE !

MANY TRENDS ARE SHIFTING FASTER THAN ANYONE COULD HAVE ANTICIPATED JUST LOOKING AT THE DOLLAR OR THE WIDENING GAP BETWEEN WALL STREET AND EUROPE IN RECENT DAYS. MANY ATTRIBUTE THE GROWING DISENGAGEMENT FROM ESG THEMES TO TRUMP, BUT THE REALITY IS THAT FOR AT LEAST TWO YEARS, THE WORLD HAS RECOGNIZED THAT EXCESSIVE EMPHASIS ON THESE ISSUES WOULD LEAD TO ECONOMICALLY UNJUSTIFIABLE COSTS, THOUGH NO ONE DARED TO SAY IT. PERHAPS ONLY IN THE AUTOMOTIVE INDUSTRY BECAME CLEAR THAT THE RECKLESS POLICIES OF EUROPEAN BUREAUCRATS WERE DRIVEN BY MISGUIDED DEMAGOGUERY. NONETHELESS, ON THESE ISSUES AS WELL, **TIP** MAINTAINS WITH CONSISTENCY AND DETERMINATION ITS COMMITMENTS.

EVEN THE SO-CALLED LUXURY INDUSTRY IS EXPERIENCING A DOWNTURN, PARTICULARLY IN CHINA, DRIVEN MORE BY POLITICAL FACTORS THAN BY A SHIFT IN CONSUMER APPETITE FOR SUCH GOODS; THUS, ALSO ONE OF THE FEW CERTAINTIES OF

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

THE PAST TWO / THREE DECADES IN TERMS OF NO STOP DEVELOPMENT, REQUESTS A REFLECTION. ON THE OTHER HAND, THERE IS A SURGE IN DEMAND FOR TRAVEL, EXPERIENCES, ENTERTAINMENT AND FOOD & BEVERAGE IN ALL ITS FORMS.

THE GLOBAL ECONOMY IS ANYWAY EXPECTED TO GROW BY MORE THAN 3%, DRIVEN PRIMARILY BY ASIA, WHICH MEANS THERE IS NO REASON TO COMPLAIN THE FOCUS SHOULD RATHER BE ON HOW BEST TO CAPTURE THIS GROWTH.

ONE OF THE FEW CONSTANTS IN RECENT YEARS HAS BEEN THE INVERSE RELATIONSHIP BETWEEN INTEREST RATES AND VALUATION MULTIPLES. AS PREVIOUSLY MENTIONED, OUR VIEW A YEAR AGO THAT CENTRAL BANKS WOULD HAVE BEEN UNABLE TO IMPLEMENT A SIGNIFICANT AND SUSTAINED REDUCTION IN INTEREST RATES, IS CONFIRMED. THIS IS EVEN MORE EVIDENT NOW, GIVEN THE RESURGENCE OF INFLATIONARY PRESSURES AND THE INCREASING NEED TO PLACE PUBLIC DEBT SECURITIES.

IT IS HIGHLY LIKELY THAT THESE DYNAMICS WILL ACCELERATE THE SHIFT TOWARD HIGH-QUALITY COMPANIES, A TREND THAT IS ALREADY APPARENT. MANY HIGHLY INDEBTED COMPANIES WILL NOT SURVIVE AND OUR EARLIER REFERENCE TO THE RISE IN NEGOTIATED CRISIS SETTLEMENTS WAS NOT INCIDENTAL.

THEREFORE WE TAKE THIS OPPORTUNITY TO ONCE AGAIN HIGHLIGHT THE UNIQUENESS, OBJECTIVE VALUE AND INTRINSIC QUALITY OF THE EXCEPTIONAL COMPANIES OF **TIP** GROUP.

FROM THE FOCUS ON HEALTH AND THE INCREASINGLY RELEVANT SILVER AGE WITH **AMPLIFON** AND **APOTECA NATURA** TO THE ABILITY TO CREATE, OFFER AND CAPTURE EXPERIENCES WITH **ALPITOUR** AND **EATALY**, FROM THE FORWARD-LOOKING VISION OF **BENDING SPOONS** AND **SESA** TO THE RESILIENCE AND PROVEN ABILITY TO MAINTAIN PROFITABILITY ABOVE 20% EVEN IN MATURE AND HIGHLY COMPETITIVE SECTORS DEMONSTRATED BY **INTERPUMP**. FROM THE STRONG AND GROWING PRESENCE IN STRATEGIC AREAS SUCH AS HIGH-END DESIGN WITH **DEXELANCE**, **ROCHE BOBOIS**, AND **LIMONTA**, TO THE REMARKABLE ABILITY TO OUTPERFORM MOST COMPETITORS EVEN IN CURRENTLY STRUGGLING SECTORS OF **OVS** AND **MONCLER**. THE PICTURE IS COMPLETED BY THE OUTSTANDING GLOBAL LEADERSHIP IN TECHNOLOGY AND STYLE OF **AZIMUT BENETTI**, THE EXCELLENT PERFORMANCE OF **CHIORINO**, THE EXCITING PROSPECTS OF **VIANOVA**, AND THE PECULIARITIES OF **BETA UTENSILI**, **ELICA**, AND **LANDI RENZO**.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

WHAT CAN BE ADDED MORE ? FIRST OF ALL - IF WE ARE NOT MISSING SOMETHING AND TRUSTING THAT WE MAY BE FORGIVEN FOR OUR CONFIDENCE - WE FIRMLY BELIEVE THAT **TIP**'S CURRENT STOCK VALUATION IS WRONG, CONSIDERING THAT FEW INVESTMENT OPPORTUNITIES, ESPECIALLY FOR THOSE WHO BELIEVE IN ITALY AS A PRODUCER AND EVEN MORE AS AN EXPORTER, OFFER SUCH A LEVEL OF RISK, OBJECTIVELY VERY LOW. FURTHERMORE, SUCH GROWTH POTENTIAL AND EVEN MORE OF STRATEGIC CONSOLIDATION ACROSS VARIOUS SECTORS WITH AN EXCEPTIONAL FINANCIAL AND ASSET SOLIDITY, IS TRULY RARE.

INDEED, AS REPORTED IN PUBLIC DISCLOSURES, **TIP** SHARE BUYBACK IS PROGRESSING STEADILY, THE SAME ALSO FOR SOME OF OUR COMPANIES.

THINKING AHEAD, IF THE EXPECTATIONS OF A SLOW ECONOMIC RECOVERY AND CONTINUED DECLINE IN COMPANY VALUATIONS ARE CORRECT, THERE IS NO URGENCY TO MAKE SIGNIFICANT NEW INVESTMENTS. IN THE COMING MONTHS THE **ALPITOUR** TRANSACTION WILL REQUIRE RESOURCES AND WE ARE HAPPY ABOUT IT: AFTER ALL, WHAT COULD BE BETTER THAN INVESTING IN A SECTOR WE KNOW DEEPLY, WITH STRONG GROWTH POTENTIAL, AND WHERE WE HOLD AN UNDISPUTED LEADERSHIP POSITION ? ESPECIALLY AT A PRO QUOTA PRICE JUST SLIGHTLY ABOVE HALF OF WHAT ANALYSTS CONSIDER THE FAIR VALUE OF THE ENTIRE GROUP ?

INVESTMENT PROPOSALS ARE COMING IN AT AN INCREASING PACE. THERE ARE DAYS IN WHICH WE RECEIVE MULTIPLE PROPOSALS FROM A WIDE RANGE OF (OFTEN UNFAMILIAR) COUNTERPARTIES. BUT THIS IS LIKELY NOT ONLY SINCE THE "TIP MODEL" IS PARTICULARLY APPEALING, THOUGH THAT MAY BE PART OF IT, BUT RATHER BECAUSE THE POOL OF BUYERS IS SHRINKING, ESPECIALLY IN THE REAL PERMANENT CAPITAL INDUSTRY, FOCUSED ON STRATEGIC MINORITY STAKES, WITHOUT THE BURDEN OF DRAG-ALONG CLAUSES.

FOR MONTHS I HAVE ARGUED THAT IPOs WILL COME BACK AGAIN, PRECISELY DUE TO THIS GROWING DESPERATION FROM THE LACK OF BUYERS, A TREND OBSERVED FOR AT LEAST THE PAST 18 / 24 MONTHS. IN OCTOBER WE INTRODUCED TEN OF OUR COMPANIES, ALL STRONG IPO CANDIDATES, IN AN EVENT THAT WAS TRULY EXCITING FOR THE EXPERTISE OF THE MANAGERS, THE ENTREPRENEURIAL EXCELLENCE, BUT ABOVE ALL, FOR THE EXTRAORDINARY GROWTH PROJECTS OF EACH COMPANY.

ONCE AGAIN, UNIQUENESS. WHO ELSE IN ITALY - OR EVEN IN EUROPE - HAS A GROUP OF TEN OUTSTANDING COMPANIES READY TO GO PUBLIC? OF COURSE, VALUATION

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

REMAINS A KEY ISSUE, WITH MID-CAPS BEING UNDERVALUED GLOBALLY, THEREFORE THE CHALLENGE IS TO DETERMINE NOT JUST "AT WHAT VALUATION" BUT ALSO "WHEN" TO BRING OUR NEXT IPOs TO MARKET.

**TIP GROUP MAIN PRIVATE COMPANIES**



IS IT POSSIBLE THAT 2025 WILL BRING A ROTATION TOWARD MID-CAPS, FOLLOWED BY A RESURGENCE OF IPOs ? WHAT IS CERTAIN, HOWEVER, IS THAT FOR COMPANIES WITH GROWTH PROJECTS NEEDING OF FINANCING, GIVEN THE LANDSCAPE DESCRIBED, THE STOCK MARKET MAY BECOME UNAVOIDABLE. EVEN IF IT REQUIRES TO CONTINUE TO FIGHT AGAINST THOSE WHO FIND MORE COMFORTABLE TO IGNORE MID-CAPS, WHO FAVOR PASSIVE MANAGEMENT, WHO FOCUS EXCLUSIVELY IN THE WAVE OF INVESTMENTS TOWARDS THE US, NEGLECTING EUROPE AND ASIA.

WE CONTINUE TO CLOSELY MONITOR THESE DEVELOPMENTS, CONVINCED THAT MANY INTERESTING OPPORTUNITIES WILL ARISE. IN THE MEANTIME, WE ARE ONCE AGAIN RAISING OUR DIVIDEND.

A SPECIAL THANK TO ALL OUR COLLEAGUES, WITH WHOM WE SHARE THE DIFFICULT DECISIONS OF THIS PERIOD. AN ENORMOUS THANK YOU TO THE ENTREPRENEURS AND MANAGERS OF OUR GROUP COMPANIES, WHO HAVE ONCE AGAIN VALIDATED BOTH THEIR AND OUR CHOICES. THEN, MOST IMPORTANTLY, A HEARTFELT THANK YOU TO YOU, OUR SHAREHOLDERS, FOR THE CONTINUED TRUST YOU PLACE IN US.

GIOVANNI TAMBURI

MILAN, MARCH 14, 2025

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.