

AATECH

Sector: Industrials

BUY

Target: €2.00

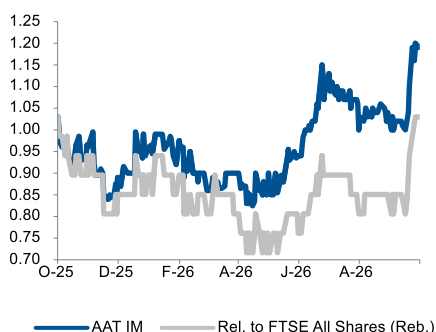
Dal Credito all'AI: spazio alla branded house nel Fintech

ANALYST(s)

Francesco Maiocchi +39-02-77115.260
francesco.maiocchi@intermonte.it

Key Data	October 12, 2026
Price (€)	1.19
Upside/(Downside)	68.1%
Sector	Industrials
Reuters Code	AAT.MI
Bloomberg Code	AAT IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	15.5%	8.2%	12.3%
Relative	21.1%	13.7%	-4.6%
12M (H/L)	1.20/0.83		
3M Average Volume (th):	43.45		



Shareholder data	
Total no. of Shares (mn):	11.8
Mkt Cap (€ mn):	14.1
Mkt Float (€ mn):	8.8
Mkt Float (in %):	62.4%
Main Shareholder:	
Alesia AI S.r.l.	36.0%

Balance Sheet Data	
Book Value (€ mn)	13.1
BVPS (€)	1.21
P/BV	1.0
Net Financial Position (€ mn)	-5.4
Enterprise Value (€ mn)	19.4

AATech è una fintech quotata sull'EGM che, grazie soprattutto alle integrazioni occorse nei passati 18 mesi, è passata da laboratorio tecnologico a **branded house**, un vero e proprio ecosistema di piattaforme sotto il master brand AATech. Con l'integrazione delle società acquisite ed il successivo rebranding, AATech ha organizzato il proprio business in tre linee di ricavo: Credit Management, (78% dei ricavi sull'1H26), Tech Platform e AI Edge Infrastructure. Il primo semestre 2026 mostra i primi frutti delle integrazioni: ricavi >7x YoY ed un EBITDA adjusted che torna positivo. Avviamo la copertura con target price di €2.00, con un upside di ca. il 60% sui prezzi attuali di borsa, derivato tra una media ponderata tra DCF (peso 65%) e multipli di mercato (peso 35%).

- **La branded house dell'EGM.** AATech nasce nel 2019 a Milano, PMI Innovativa e Società Benefit, quotata sull'EGM dal luglio 2023. Nata come tech builder che sviluppava piattaforme internamente, dal 2025 cambia modello e cresce significativamente a livello di perimetro, chiudendo cinque operazioni in diciotto mesi, la più importante delle quali è l'acquisizione del 100% di Business Innovation Lab (Opy) per ca. €20mn. Oggi si presenta al mercato come una branded house articolata su tre aree di ricavo: il Credit Management, gestione del credito a servizio degli intermediari finanziari (core business); Tech Platform, piattaforme SaaS in licenza per banche e intermediari, e l'AI Edge Infrastructure, l'offerta di un private cloud conforme alle stringenti regolamentazioni europee.
- **Il 2025 segna il punto di svolta.** Nel 2025, il VdP Adj. raggiunge €15.3mn, contro €3.6mn nel 2024, per effetto dell'ingresso di Opy nel perimetro di consolidamento. L'EBITDA Adj. torna lievemente positivo (€0.2mn, margine di circa l'1%), mentre l'EBIT resta negativo, appesantito dagli ammortamenti legati agli investimenti in piattaforme. I frutti dell'integrazione si vedono nell'1H26, con una redditività che migliora in modo marcato: VdP Adj. sale a €7.4mn (€1.0mn nell'1H25), e l'EBITDA Adj. raggiunge €1.7mn, con un margine del 23.6% (da -€0.4mn nell'1H25).
- **Target di Piano Industriale.** Il 30 settembre 2026, il Gruppo ha confermato i target per 2027: (i) VdP Adj. tra €18mn e €20mn, (ii) EBITDA tra €5.4mn e €6.2mn, (margine del 27-34%), totale attivo di €28.5-30.5mn e posizione *cash positive* per €0.5-1.0mn.
- **Margini in forte espansione.** Prevediamo ricavi Adj. in crescita da €14.6mn nel 2025 a €18.1mn nel 2028 (CAGR a 7.5%), trainati dall'ampliamento della base clienti. La vera crescita è nella redditività, grazie alle sinergie di costo, prevedendo un EBITDA Adj. che passa da €0.2mn nel 2025 a €5.9mn nel 2028, con un margine che arriva al 31%. Prevediamo un FCF che ritorna positivo dal 2027, stimando una PFN *cash positive* per €3.0mn per il 2028.
- **BUY, TP a €2.00/azione.** Avviamo la nostra copertura su AATech con raccomandazione BUY e target price di €2.00 derivante da (i) DCF (peso 65%), che porta ad un equity value di €25.1mn e (ii) multipli (peso 35%) che porta ad un equity value di €37.1mn. A seguito dell'applicazione di uno sconto liquidità al 20%, deriviamo il nostro TP. La nostra valutazione poggia sull'ampliamento della base clienti, la realizzazione delle sinergie a fronte delle integrazioni, e la domanda crescente per infrastruttura AI conforme alle normative europee.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	0.9	12.7	14.0	15.5	16.9
EBITDA Adj (€ mn)	1.2	0.2	4.5	5.0	5.9
Net Profit Adj (€ mn)	0.1	-2.5	2.4	1.3	1.8
EPS New Adj (€)	0.023	-0.298	0.220	0.109	0.156
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	9.9	nm	4.3	3.0	1.9
EV/EBIT Adj	31.2	nm	14.9	9.1	4.6
P/E Adj	47.1	nm	5.4	10.9	7.6
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	3.8	19.7	1.2	0.2	-0.5

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein, and any of its parts, is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without Company authorization. Please see important disclaimer on the last page of this report

AATECH - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	0.6	0.9	12.7	14.0	15.5	16.9
EBITDA	-0.1	1.2	-1.6	3.4	3.9	4.7
EBIT	-0.3	0.4	-4.1	0.1	0.5	1.2
Financial Income (charges)	-0.1	-0.3	1.7	3.0	1.2	1.2
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	-0.4	0.1	-2.4	3.1	1.7	2.4
Taxes	0.1	0.0	0.0	-0.8	-0.4	-0.6
Tax rate	-37.9%	41.0%	1.9%	-24.0%	-24.0%	-24.0%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
Net Profit	-0.2	0.2	-2.4	2.3	1.3	1.8
EBITDA Adj	-0.1	1.2	0.2	4.5	5.0	5.9
EBIT Adj	-0.3	0.4	-2.3	1.3	1.7	2.4
Net Profit Adj	-0.2	0.1	-2.5	2.4	1.3	1.8
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	6.1	6.8	9.8	11.8	11.8	11.8
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	6.1	6.8	9.8	11.8	11.8	11.8
EPS f.d	-0.039	0.023	-0.298	0.220	0.109	0.156
EPS Adj f.d	-0.037	0.023	-0.298	0.220	0.109	0.156
BVPS f.d	0.806	0.965	0.890	1.212	1.219	1.375
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	0.0	1.0	0.0	5.6	4.7	5.4
Change in NWC	-0.5	-0.7	0.7	-1.0	0.8	0.0
Capital Expenditure	-1.7	-1.4	-7.5	-10.0	-1.6	-1.8
Other Cash Items	-0.7	-0.1	3.0	0.5	0.5	0.5
Free Cash Flow (FCF)	-2.4	-6.8	-1.8	-4.9	4.3	4.1
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.8	0.0	1.7	1.7	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	1.6	0.4	2.9	1.6	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-0.6	-0.8	0.8	-1.6	4.3	4.1
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	8.3	10.8	16.2	23.0	21.3	19.5
Net Working Capital	0.5	0.3	-0.7	0.3	-0.5	-0.5
Long term Liabilities	-0.3	-0.3	-4.3	-4.8	-5.3	-5.8
Net Capital Employed	8.6	10.8	11.2	18.5	15.5	13.2
Net Cash (Debt)	-3.7	-4.5	-3.7	-5.4	-1.1	3.0
Group Equity	4.6	5.2	6.5	12.1	13.4	15.2
Minorities	0.3	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
Net Equity	4.9	6.2	7.4	13.1	14.4	16.2
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	8.4	7.3	8.6	14.1	14.1	14.1
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash (Debt)	-3.7	-4.5	-3.7	-5.4	-1.1	3.0
Enterprise Value	12.0	11.9	12.3	19.4	15.1	11.0
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	nm	134.9%	1.3%	29.9%	30.3%	32.7%
EBIT Adj Margin	nm	42.7%	nm	8.6%	10.0%	13.2%
Gearing - Debt/Equity	80.7%	86.8%	57.4%	44.3%	8.0%	-19.9%
Interest Cover on EBIT	nm	1.4	2.4	nm	nm	nm
Net Debt/EBITDA Adj	-53.4	3.8	19.7	1.2	0.2	-0.5
ROACE*	-3.4%	3.9%	-37.2%	0.9%	2.9%	8.5%
ROE*	-4.6%	2.6%	-36.4%	23.2%	9.3%	12.0%
EV/CE	1.4	1.2	1.1	1.3	0.9	0.8
EV/Sales	19.3	13.3	0.8	1.3	0.9	0.6
EV/EBITDA Adj	nm	9.9	nm	4.3	3.0	1.9
EV/EBIT Adj	nm	31.2	nm	14.9	9.1	4.6
Free Cash Flow Yield	-17.2%	-48.3%	-13.0%	-34.7%	30.8%	29.4%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales		42.8%	1327.8%	10.0%	10.4%	9.4%
EBITDA Adj		nm	-84.3%	2300.4%	10.8%	17.5%
EBIT Adj		nm	nm	nm	27.2%	44.0%
Net Profit Adj		nm	nm	nm	-46.2%	43.2%
EPS Adj		nm	nm	nm	-50.7%	43.2%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

AATech in Brief

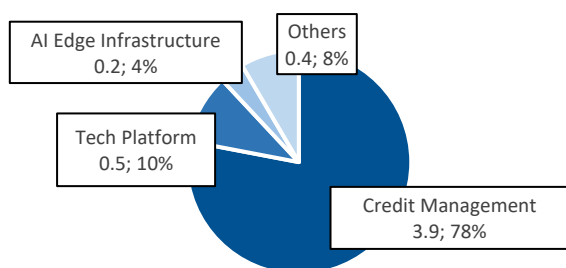
Company Description

AATech S.p.A. SB, fondata nel 2019 a Milano da Alessandro Andreozzi e quotata su Euronext Growth Milan dal 2023, è un gruppo fintech, PMI Innovativa e Società Benefit, al servizio di banche e intermediari finanziari. L'offerta si articola in tre aree: Credit Management, che genera circa l'80% dei ricavi; Tech Platform, piattaforme SaaS per digitalizzare i processi del credito; e AI Edge Infrastructure, un private cloud con sede in Italia conforme ad AI Act, DORA e NIS2. Dal 2025 il gruppo cresce per acquisizioni, tra cui Oryn, integrate sotto un unico brand. Oggi conta oltre 100 dipendenti e più di 70 clienti istituzionali.

Strengths/Opportunities

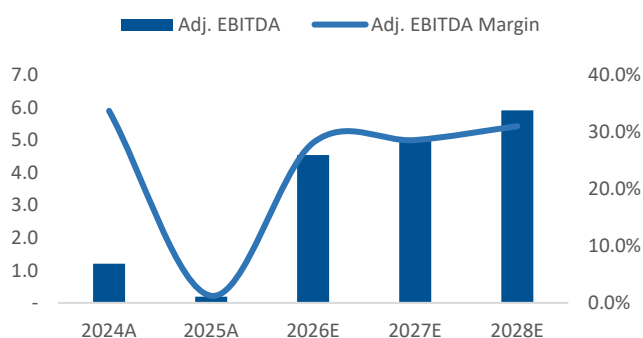
- Offerta completa lungo la filiera del credito: servizi, tecnologia e infrastruttura per gli stessi clienti bancari, sotto un unico brand che favorisce il cross-selling.
- Relazioni solide e consolidate con i clienti: un'ampia base di clienti istituzionali con incarichi continuativi e un track record consolidato.
- Contesto normativo favorevole: le regole europee sempre più stringenti su AI, resilienza operativa e cybersecurity rendono indispensabile per le banche un'infrastruttura conforme, ed è proprio lì che si posiziona AATech.

AATech – 1H26A Revenue Breakdown by Business Unit (€ mn)



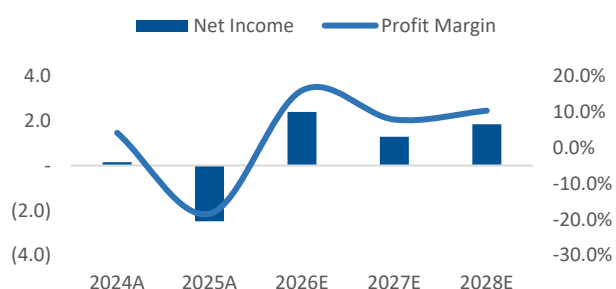
Source: Company data

AATech – 2024A-2028E Adj. EBITDA (€ mn) & EBITDA Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2024A-2028E Net Income (€ mn) & Profit Margin (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Management

CEO: Alessandro Andreozzi
General Manager & CFO: Andrea Bonino
IR: Greta Antonini

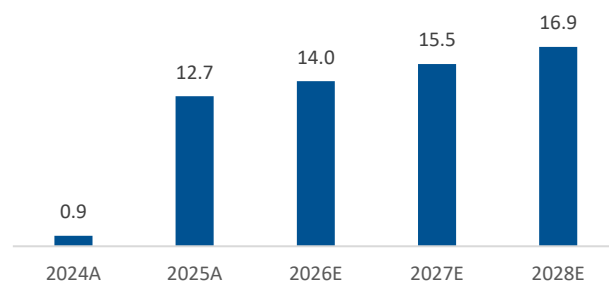
Shareholders

Alesia AI S.r.l.	36.0%
AZ Multi Asset	4.2%
Ugo Colombo	5.7%
Mercato	62.4%

Weaknesses/Threats

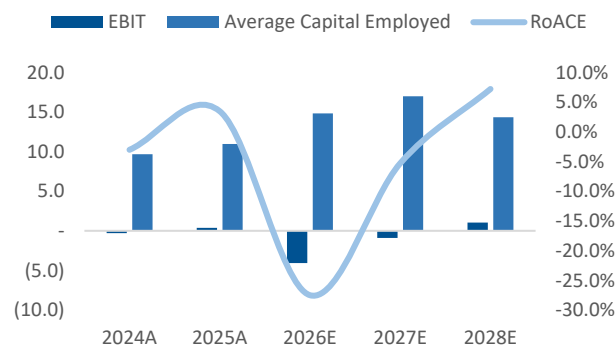
- Dipendenza da un'unica linea di business: il credit management domina il mix dei ricavi, in un settore sotto pressione sui margini e in fase di consolidamento.
- Dimensioni ridotte in un mercato concentrato: scala e liquidità del titolo limitate, a fronte di clienti bancari grandi e sofisticati, con forte potere negoziale e la possibilità di sviluppare soluzioni in-house.

AATech – 2024A-2028E Revenues Evolution (€ mn)



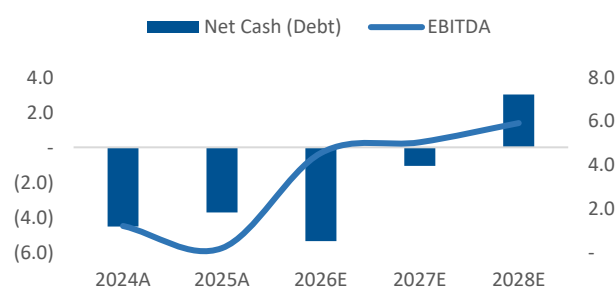
Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2024-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2024A-2028E NFP (€ mn) & EBITDA (%)



Source: Websim Corporate elaborations

Descrizione Societaria

AATech S.p.A. SB (di seguito la “Società” o “AATech”) è una **Gruppo creato nel 2019** da **Alessandro Andreozzi** con sede legale a Milano, ad oggi classificata come **PMI Innovativa** (ad oggi, #70 classificate tali sul listino EGM), oltre che ad essere una Società Benefit dal 2023.

La Società nasce come un **tech builder**, un modello basato sullo sviluppo in-house di piattaforme tecnologiche nel mondo del fintech, con il fine di applicare miglione attraverso l’innovazione per arrivare a stabilire società autonome.

Dal 2025, il Gruppo ha spostato l’attenzione verso la crescita per linee esterne, spostandosi dal proprio core business di sviluppo di piattaforme interne. Nel dettaglio, l’obiettivo è quello di (i) **ricercare aziende a sfondo tecnologico** principalmente nei settori fintech e orientati al mondo bancario e finanziario (ii) entrare nel capitale sociale di tali aziende attraverso investimenti, sia a livello **maggioritario che minoritario**, e (iii) applicare miglione operative per **massimizzare i ricavi operativi** di tali aziende. In sintesi, rafforzare l’offerta di prodotti a valore aggiunto nel settore del fintech attraverso di un **ecosistema di piattaforme proprietarie e non proprietarie**. Grazie all’importante espansione, il Gruppo è diventato a tutti gli effetti una **branded house**, ovvero diverse società sotto lo stesso brand AATech.

A partire da questo ecosistema di prodotti, la Società declina la propria offerta in **tre aree di business principali ben distinte tra loro**, pensate per orientare il cliente verso la soluzione più adatta a risolvere il problema specifico che sta affrontando.

- **Credit Management** – servizio legato alla gestione del credito in outsourcing: garanzie, processi del credito, finanza strutturata, green loans, e sistemi antifrode
- **Tech Platform** – l’offerta di piattaforme tecnologiche in licenza per gli istituti finanziari.
- **AI Edge Infrastructure** – proposta di un’infrastruttura AI basata in Italia, sicura e conforme alle normative europee più stringenti, al servizio degli istituti finanziari.

La Società conta anche su una **quarta area di business, AATech Venture Builder**, il reparto interno che gestisce gli investimenti del Gruppo. A differenza delle prime tre, che rappresentano a tutti gli effetti i motori di ricavo del Gruppo, quest’ultima si occupa dello **sviluppo delle iniziative del Gruppo**, con l’obiettivo di farne crescere il proprio valore nel tempo.

Il pricing combina tipicamente **canone fisso** (accesso alla piattaforma) e **componente variabile** (basis point sul transato, gettone per singola verifica KYC) — modello ricorrente coerente con un business SaaS/servizi regolamentati.

AATech – Company Profile



Credit Management

Gestione di processi e **servizi specialistici** in tutte le fasi del credito

- Credit management
- Structuring e arrangement SPV (asset based landing)
- Gestione Garanzie
- Gestione Prestiti green e sustainability-linked Loans
- Antifrode, KYC, KYB e AML
- Business Process Outsourcing



Tech Platform

Sviluppo di **piattaforme tecnologiche** proprietarie per digitalizzazione e integrazione

- Piattaforme tecnologiche di credit management con licenze SaaS
- Onboarding digitale e modelli di workflow
- Integrazione con i sistemi di banche e intermediari
- Reporting per imprese e banche



AI Edge Infrastructure

Sviluppo di **Edge Data Center per AI** sovrane per supportare gli intermediari finanziari

- Private cloud e IaaS proprietari
- Edge Data center proprietari
- Modelli AI specialistici per il credito
- Conformità DORA e NIS2
- Venture Building e Open innovation

Source: Websim Corporate on Company data

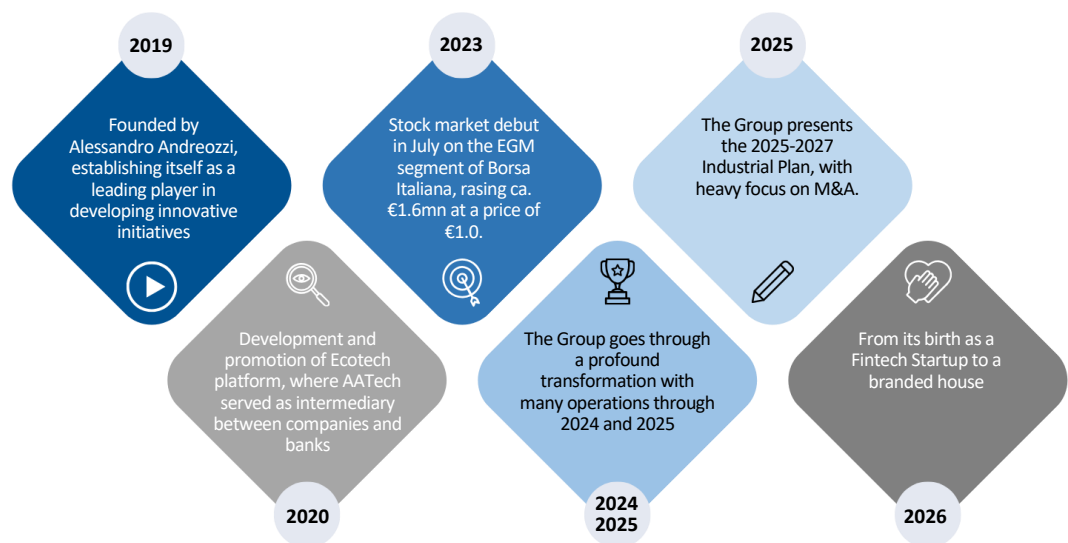
Al fine di sostenere ulteriormente il proprio percorso di sviluppo, a luglio del 2023 la Società **debutta sul segmento EGM di Borsa Italiana**, listino dedicato alle PMI innovative ad alto potenziale di crescita. Attraverso l’operazione, AATech raccoglie un controvalore complessivo di **ca. €1.6mn**.

Ad oggi, il Gruppo AATech ha gestito **>€10bn di crediti** per conto dei **70+ clienti istituzionali** con incarichi continuativi, e ha realizzato **5 operazioni di M&A negli ultimi 18 mesi**, registrando una notevole espansione di perimetro. La Società ha 3 sedi nel territorio italiano (Milano, Roma e Fondi) contando più di 100 dipendenti.

Da Laboratorio di Ricerca a Branded House

La Società **nasce nel 2019**, fondata da Alessandro Andreozzi, affermandosi come laboratorio di ricerca attivo nello sviluppo di **iniziative innovative e di piattaforme ad elevato contenuto tecnologico**, con particolare focalizzazione su mercati del fintech e innovazione digitale.

AATech – Company Timeline



Source: Websim Corporate on Company data

Nei primi anni di attività, la Società **solidifica il proprio posizionamento** sviluppando e promuovendo varie iniziative di rilievo, tra cui spicca la **piattaforma Ecotech**, realizzata nel 2020 per la gestione dei crediti fiscali, particolarmente legata ai boom del Superbonus. AATech si posizionava come **intermediario tecnologico** tra le imprese (generatrici del credito fiscale) e le banche (acquirenti del credito fiscale), e assume il ruolo di garante della veridicità delle attestazioni. Il successo della piattaforma rappresenta un **esempio di sviluppo di modello innovativo**, affiancato nel percorso di crescita nel medio-lungo periodo delle Società operanti nel settore del fintech.

Nel luglio del 2023, AATech esordisce in borsa sul **segmento EGM di Borsa Italiana**, listino dedicato alle PMI innovative ad alto potenziale di crescita. La Società **raccolge ca. €1.6mn** attraverso un prezzo di collocamento di **€1.0 per azione**. Successivamente ad ottobre dello stesso anno, AATech viene premiata come **"Miglior Quotazione Euronext Growth Milan"** ai Fintech Awards Italia 2023, anche a seguito di una performance del **+50%** a chiusura della prima giornata borsistica (top 15% del mercato).

Il Gruppo cambia radicalmente dimensione durante il 2023-2024 grazie ad un perimetro industriale che si evolve radicalmente, passando da un laboratorio di ricerca ad un ecosistema ben fondato supportato dalla **crescita per linee esterne**. Nel dettaglio:

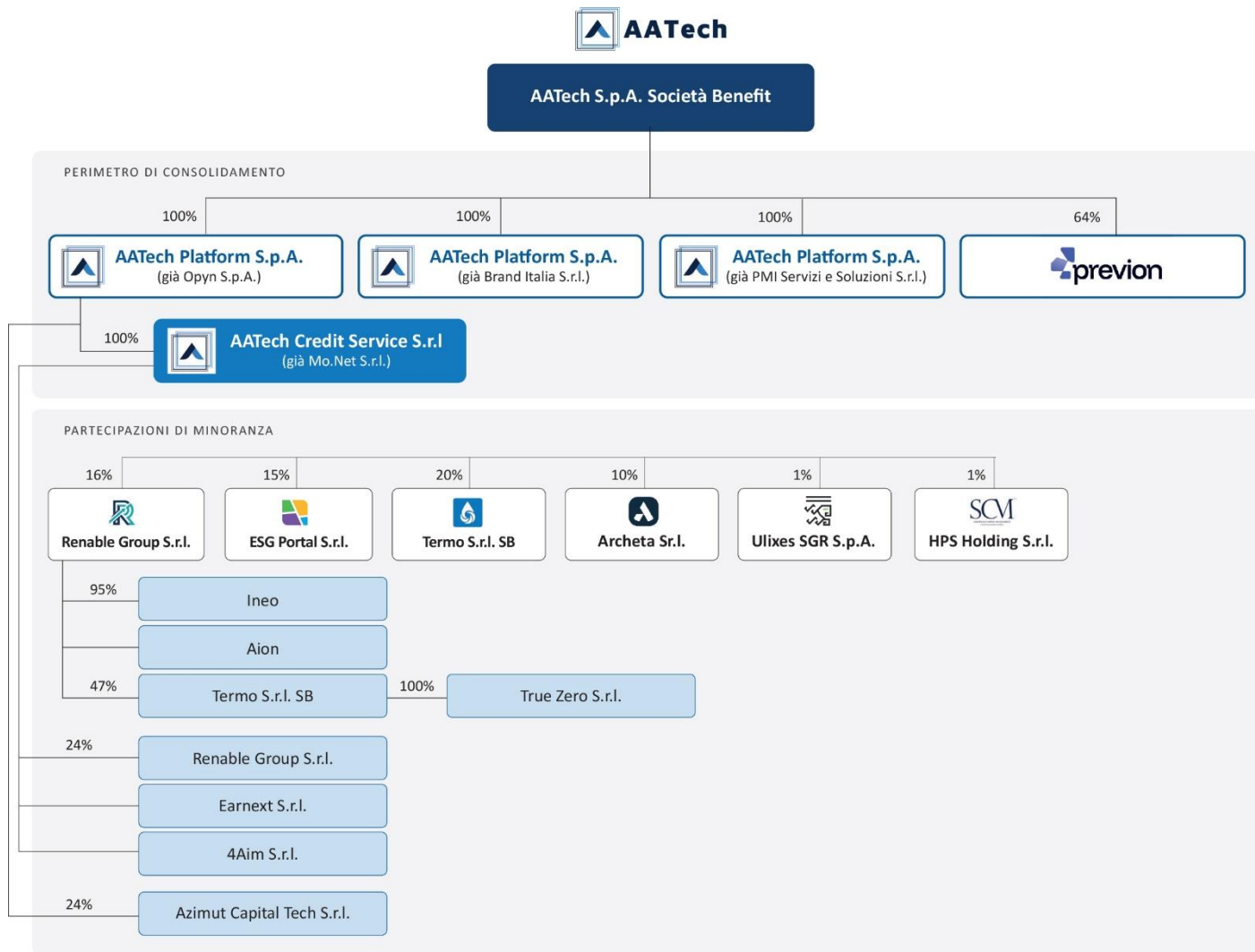
- **(controllata al 100%) AATech Platform S.p.A. (ex Opyr S.p.A.)** – società attiva nella fornitura di servizi di cloud e private cloud, erogati in forma di noleggio operativo, e nell'offerta di servizi specialistici in ambito finanziario e fintech. **AATech Platform S.p.A. detiene a sua volta il 100% di AATech Credit Service S.r.l. (ex Mo.Net S.r.l.)**, titolare dei mandati di sub-servicing nelle operazioni di cartolarizzazione, anch'essa inclusa nel perimetro di consolidamento. A sua volta quest'ultimo controlla il 24% di **Azimut Capital Tech**.
- **(controllata al 100%) AATech Infrastructure S.r.l. (ex Brand Italia S.r.l.)** – società cui fanno capo gli asset infrastrutturali e immobiliari del Gruppo, incluso il polo tecnologico di Fondi (LT).
- **(controllata al 100%) AATech Garanzie e Servizi S.r.l. (già PMI Servizi e Soluzioni S.r.l.)** – società specializzata nei servizi di supporto all'accesso al credito garantito e alla finanza agevolata, acquisita nel primo semestre 2026 e successivamente ridenominata.
- **(controllata al 64.5%) Previon S.r.l.** – società fintech che fornisce servizi di open banking per la previdenza obbligatoria e complementare.

Oltre alle Società di cui il Gruppo detiene la maggioranza, AATech presenta anche alcune partecipazioni di minoranza:

- **Termo S.r.l. Società Benefit** – operatore full service nel mercato HVAC (Heating, Ventilation and Air Conditioning) orientato all'efficientamento energetico. Partecipazione pari al 20% del capitale sociale.
- **Renable Group S.r.l.** – società che, attraverso un team di esperti in ambito energetico e una piattaforma digitale innovativa, semplifica e centralizza la gestione di progetti nel settore delle energie rinnovabili. Partecipazione pari al 16% del capitale sociale.

- **ESG Portal S.r.l.** – società che offre una piattaforma per la misurazione e il monitoraggio delle performance ESG delle imprese, tramite l'attribuzione di un rating di sostenibilità e strumenti di analisi della value chain. Partecipazione pari al 15,71% del capitale sociale.
- **Archeta S.r.l.** – società immobiliare, partecipazione pari al 10% del capitale sociale.
- **HPS S.r.l.** – holding di controllo di Solutions Capital Management Sim, partecipazione pari all'1,49% del capitale sociale.
- **Ulixes SGR S.p.A.** – società di gestione del risparmio che opera attraverso fondi alternativi, partecipazione pari allo 0,69% del capitale sociale.

AATech – Majority-Owned Subsidiaries



Source: Websim Corporate on Company data

Infine, nel 2025, la Società presenta il Piano Industriale 2025-2027 **“Progettare il futuro: un ecosistema AI per l’industria finanziaria”**, incentrato su un percorso di crescita supportato da investimenti in innovazione, R&D, e da un’accelerazione selettiva delle operazioni di M&A: i pilastri del piano poggiano sull’innovazione AI Edge Infrastructure (ex AIBEE), un rafforzamento del portafoglio societario ed un M&A accelerato.

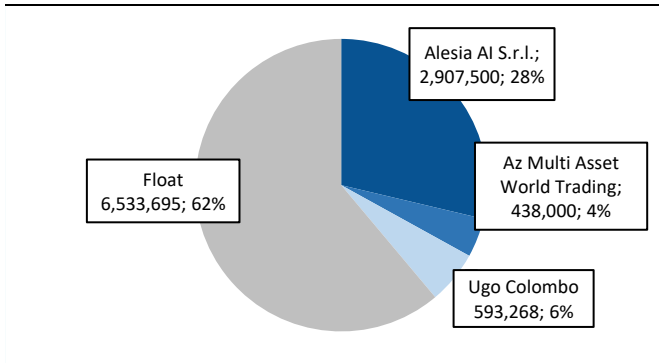
Da startup fintech a branded house, AAtech ha avuto un percorso di crescita che si è tradotto anche in una **struttura azionaria via via più articolata**, con soci che si sono alternati e nuove partecipazioni entrate nel capitale a ogni fase. Ad oggi AAtech, a seguito di tutte le operazioni riguardante controllate e partecipate ha **11,816,463** azioni in circolazione di cui 10,472,463 quotate sul mercato e 1,344,000 a voto plurimo.

AATech – Shareholder Structure

Shareholder	Azioni ordinarie (#)	%
Alesia AI S.r.l.	4,251,500	
o/w ordinary shares	2,907,500	28%
o/w multiple voting shares	1,344,000	
Az Multi Asset World Trading	438,000	4%
Ugo Colombo	593,268	6%
Float	6,533,695	62%
Total	11,816,463	100%

Source: Websim Corporate on Company data

AATech – Shareholder Structure



Source: Websim Corporate on Company data

Segnaliamo l'azionista di riferimento Alesia al S.r.l. che controlla AATech al 28%, riconducibile totalmente al fondatore Alessandro Andreozzi. Dal lato istituzionali, AZ Multi Asset World Trading è un comparto gestito da Azimut, uno degli investitori attivi nel segmento EGM. Oltre alla presenza di Ugo Colombo, la Società presenta un flottante al 62%, corrispondente ad un controvalore di ca. €9.1mn.

Profili tecnologici e finanziari alla guida della Strategia del Gruppo

La governance di AATech è affidata a un **Consiglio di Amministrazione** composto da profili con competenze complementari — tecnologiche, finanziarie e legali — a presidio delle diverse aree strategiche del Gruppo, e a un **Collegio Sindacale** responsabile del controllo di legalità e correttezza amministrativa. Di seguito la composizione e i profili professionali dei membri di entrambi gli organi.

Consiglio di Amministrazione

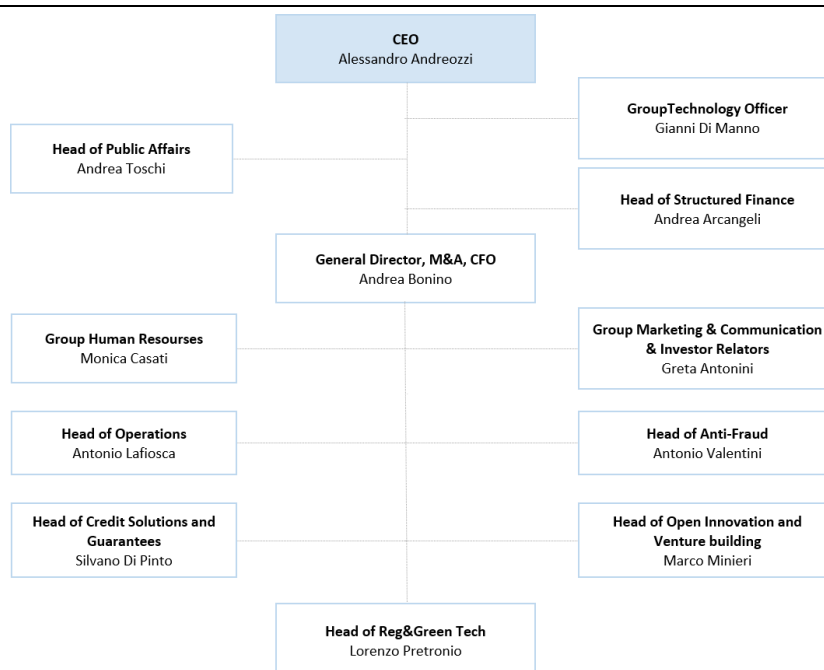


Presidente e Amministratore Delegato – Alessandro Andreozzi. Vanta oltre dieci anni di esperienza nel mondo digitale e nella gestione di aziende complesse ad elevato contenuto tecnologico. In precedenza, Partner in Accenture Strategy & Business Integration, ha co-fondato Opyr e Termo S.p.A. Ricopre inoltre incarichi come Consigliere di Amministrazione in numerose società, incluse alcune vigilate da Banca d'Italia e Consob. Laureato in Ingegneria Gestionale con laurea specialistica.



Consigliere (Chief Financial Officer) – Andrea Bonino. Vanta oltre dieci anni di esperienza nella gestione finanziaria e nella gestione di operazioni straordinarie di M&A. In precedenza, ha ricoperto il ruolo di Direttore Finanziario di Termostore S.r.l., Amministratore Delegato di Servizi Conciliativi S.r.l. e Investment Manager di Ulixes SGR S.p.A. Laureato in Economia e Gestione Aziendale presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano.

AATech - Governance



Source: Websim Corporate on Company data



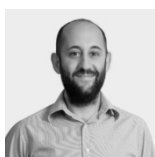
Consigliere – Michela Querci. Senior Manager con consolidata esperienza in strategie d'impresa e valorizzazione delle risorse umane, dal 2023 è Consigliere di Amministrazione di AATech. Laureata in Economia a Pisa e con un Master alla NYU Stern School of Business, ha maturato la propria carriera come Direttore HR in gruppi come Progress Rail (Caterpillar) e Alitalia.



Consigliere – Giuseppe Frascà. Laureato in Giurisprudenza alla Cattolica di Milano, vanta oltre trent'anni di esperienza in ambito assicurativo, finanziario e wealth management, dopo Zurich e RAS. Dal 1996 opera nel brokeraggio assicurativo: ha fondato Farad International Luxembourg (2001) e cofondato First Advisory, oggi Firstance, piattaforma leader europea di private insurance (oltre €45 mld intermediati). Docente e relatore.



Consigliere – Miglena Mekeresha. Dottore in legge, con esperienza decennale in materia giuslavoristica e giusprevidenziale, è l'ideatrice del progetto PreviOn. Ha orientato la realizzazione dei sistemi di analisi della posizione previdenziale e dei progetti di service destinati ai partner. Coordina inoltre il team di consulenti previdenziali, formalizzando i pareri a valore legale erogati alla clientela.



Consigliere – Antonio La Fiosca. Antonio Lafiosca si è formato in KPMG e Accenture. Co-founder e COO di Obyn, fintech pioniera del finanziamento digitale alle imprese e del BNPL B2B, oggi è Head of Operations di Credit Solutions in AATech: oltre 15 operazioni e più di €2 mld di crediti gestiti.



Consigliere Indipendente – Alessandro Luerti. Con 25 anni di esperienza in ambito Finance — pianificazione, analisi, M&A e Post Merger Integration — ha maturato il proprio percorso in aziende Retail (Unieuro, Rewe, ePrice, Grandvision, Taschen), Logistica (DHL, FM Logistic), Industriali (Eurochiller) e SaaS (MotorK, Datatex). Laureato in Ingegneria Gestionale al Politecnico di Milano.

Il collegio sindacale, nominato dall'Assemblea del 30 aprile 2026 che resterà in carico per tre esercizi fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2028, è composto da Guido Fiori (Presidente), Filippo Colonna (sindaco), Luca Capotosto (sindaco).

Business Model

La forza di AATech non risiede soltanto nella vendita del singolo prodotto o servizio, ma nell'offerta di piattaforme tecnologiche verticali, specializzate in settori regolamentati e **rivolte in via prioritaria al mondo bancario, finanziario e degli intermediari finanziari**. Su queste piattaforme la Società costruisce un ecosistema solido, che poggia su un track record consolidato.

Con l'evoluzione dell'ecosistema del Gruppo, la strategia si è progressivamente spostata dalla vendita del singolo prodotto, richiesto dal cliente per un'esigenza puntuale, **ad un'offerta integrata e più ampia**, in grado di rispondere all'insieme dei suoi bisogni.

A partire da questo ecosistema di prodotti, la Società articola la propria offerta in **tre aree di business distinte**, pensate per orientare il cliente verso la soluzione più adatta al problema specifico che deve affrontare.

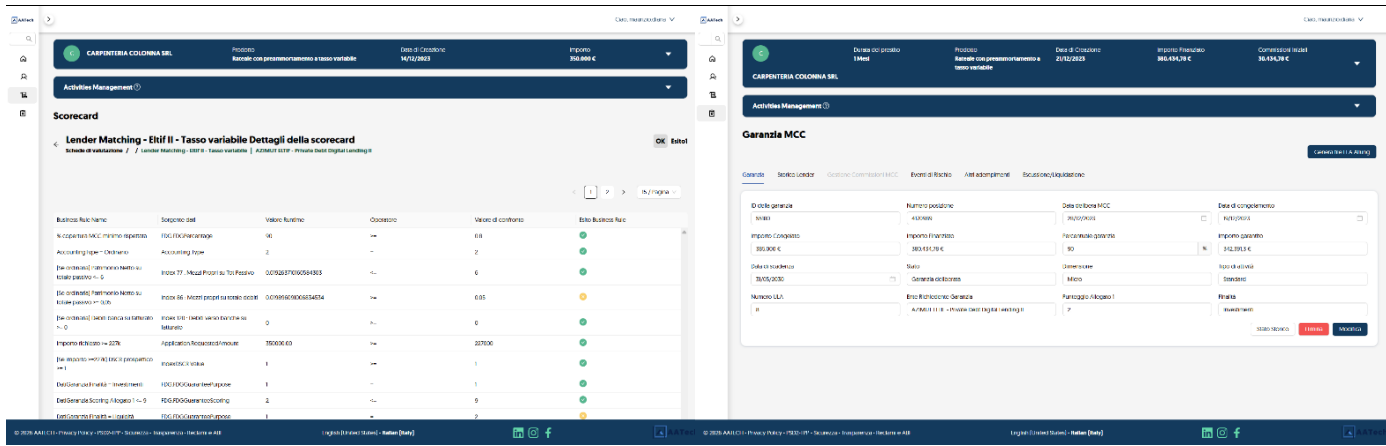
Servizi orientati al cliente

Credit Management – area dedicata alla gestione in outsourcing dei processi del credito per conto degli istituti finanziari: gestione delle garanzie e della finanza agevolata, strutturazione e arrangement di operazioni tramite SPV (asset-based lending), gestione di green loan e sustainability-linked loan, controlli antifrode, KYC, KYB e AML, fino al Business Process Outsourcing. In pratica, quando un istituto finanziario deve erogare un finanziamento, valutare una garanzia o gestire un'operazione di leasing, si affida ad AATech per la gestione operativa di questi processi, dalla valutazione del soggetto richiedente alla strutturazione dell'operazione. Ottiene così una visione più completa a supporto della propria decisione.

Nel dettaglio, questa aria di business si declina in due servizi separati che sono:

- **Gestione del Credito** – riconducibile ad AATech Credit Service S.r.l. (ex Mo.Net S.r.l.), titolare dei mandati di sub-servicing nelle operazioni di cartolarizzazione, nell'ambito delle quali gestisce per conto dei committenti le attività operative di amministrazione, monitoraggio e recupero dei crediti. Quest'ultima controllata al 100% dal Gruppo attraverso AATech Platform.
- **Garanzie e Servizi** – AATech Garanzie e Servizi (ex PMI Servizi e Soluzioni S.r.l.), entità legale distinta con focus specifico sulla gestione delle garanzie pubbliche. Anch'essa controllata al 100% da AATech, integra totalmente in servizio senza il coinvolgimento di partner esterni.

AATech – Credit Management & Guarantees and Services



The screenshot displays two side-by-side views of the AATech platform. The left view, titled 'Scorecard', shows a 'Lender Matching - Etif II - Tasso variabile' section with a table of business rules. The right view, titled 'Garanzia MCC', shows a form for managing guarantees with various input fields and a 'Garanzia MCC' button.

Business Rule Name	Supporto del	Valore funzione	Operatore	Valore di confronto	Esito Business Rule
N Copertura MCC: minimo coperto	ESCLUSIVAMENTE	90	=	0	OK
Accounting type - Dichiaro	Accounting type	2	=	2	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 17 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 16 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 15 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 14 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 13 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 12 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 11 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 10 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 9 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 8 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 7 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 6 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 5 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 4 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 3 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 2 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK
Per contratto: contratto in corso	Indice 1 - Indice Proprietà Totale	0090370000400	<	0	OK

Source: Company Data

Tech Platform – la tecnologia *as a Service* per banche e asset manager. AATech Platform è la soluzione completa per digitalizzare e innovare la gestione del credito: un insieme di piattaforme tecnologiche proprietarie, offerte in licenza SaaS, che banche, asset manager e altri intermediari finanziari utilizzano per gestire i propri processi del credito senza dover sviluppare il software da zero. L'offerta comprende:

- piattaforme di credit management che coprono l'intero ciclo di vita dei finanziamenti, dall'istruttoria al monitoraggio;
- strumenti di onboarding digitale e modelli di workflow configurabili;
- l'integrazione con i sistemi informativi di banche e intermediari;
- soluzioni di reporting per imprese e banche.

AATech non eroga credito e non presta denaro: l'erogazione resta in capo ai clienti, che utilizzano la piattaforma come infrastruttura tecnologica a supporto dei propri processi.

AATech – Tech Platform



● Prestito N.8530

● Pagamento Manuale Rate

157.068,06 €

Importo Finanziato

71 Mesi

Durata del prestito

13.93%

TAE

Prestito N.

8530

Data fine piano

10/12/2029

Importo Rate

3.192,56 €

Capitale Residuo

157.068,06 €

Rate rimanenti

71 Rate

Stato

Incagliato

Prestito erogato

Complimenti, hai ottenuto il prestito richiesto!

Abbiamo inviato alla tua banca la richiesta per l'addebito automatico del pagamento delle rate (SDD). Sarà nostra premura confermarlo e controllare la correttezza dei pagamenti.

In caso in cui, per qualsiasi motivo, l'addebito diretto non dovesse andare a buon fine, dovrai effettuare il pagamento manualmente. Troverai le istruzioni all'interno della sezione Pagamento manuale Rate.

Ti raccomandiamo la massima puntualità nel pagamento delle rate.

Piano di Ammortamento

Tutte le rate

Scadute

In scadenza a breve

Pagate

Rate future

1

2

3

15 / Pagina

Numero rata	Importo Rate	Capitale Residuo	Data di scadenza	Capitale Residuo Prestito	Stato	Azioni
1	1.703,18 € Quota capitale 0 € Quota interessi 1.703,18 €	⊖	10/02/2024	157.068,06 €	In ritardo	Paga Manualmente
2	⊕ 1.505,24 €	⊖	10/03/2024	157.068,06 €	In ritardo	Paga Manualmente
3	⊕ 1.505,24 €	⊖	10/04/2024	157.068,06 €	In ritardo	Paga Manualmente

← Torna alla dashboard

© 2026 AATECH - Privacy Policy - Gestione Cookie - PSD2 TTP - Sicurezza - Trasparenza - Riscatti e AIF

English (United States) - Italian (Italy)





Contattaci

Developer mode

Source: Company Data

AI Edge Infrastructure – proposta di un'infrastruttura AI basata in Italia, sicura e **conforme alle normative europee più stringenti**, al servizio degli istituti finanziari. Nel concreto, la Società non si limita a offrire un ambiente attrezzato per testare e scegliere liberamente i modelli AI offerti, da adottare nei propri sistemi, ma mette a disposizione anche una dashboard personalizzata che valuta il sistema corrente del cliente, segnalando i rischi potenziali e proponendo le relative azioni correttive. L'idea di fondo del servizio è non solo lato software, ma soprattutto l'offerta di un ambiente **tailor-made per il mondo bancario**.

L'area di business viene erogata tramite una piattaforma a brand proprio: AATech AI Infrastrutture (ex AIBEE), che oggi è riconducibile a AATech Infrastrutture S.r.l., ex. Brand Italia S.r.l.) piattaforma legata al settore finanziario, che offre una soluzione che permette a banche ed altri istituti finanziari di **utilizzare l'intelligenza artificiale senza violare le normative europee**, molto stringenti nel settore bancario. Concretamente, la piattaforma offre vari funzioni:

AATech – AI Infrastructure



The image shows a modern, high-tech interior space, likely a data center or AI infrastructure hub. A man in a light blue shirt and dark trousers stands in the foreground, looking at a large digital display on the wall. The display shows a 'Summary' dashboard with various charts and graphs. The background features rows of server racks and a wall with a complex, glowing blue network diagram. The overall atmosphere is futuristic and professional.

Source: Company data

10

- **Affitto di potenza di calcolo (GPU Cloud)** – la piattaforma mette a disposizione GPU ad alte prestazioni con macchine virtuali preconfigurate, accessibili via browser, pensate per training di modelli AI e machine learning.
- **Sandbox sicura per AI testing** – l’offerta di un ambiente isolato dove le banche possono addestrare e sperimentare vari modelli, prima di integrarli nei propri sistemi, assicurandosi di rispettare le normative europee.
- **Certificazione e monitoraggio continuo della conformità** – controllo costante dei modelli AI segnalando rischi come manipolazione dati e data breach.
- **Modelli AI già pronti all’integrazione** – disponibilità di modelli già verificati che il cliente finale può adottare direttamente nei propri sistemi

In sintesi, la piattaforma copre **l’intera catena di valore** per gli istituti finanziari, dall’affitto dei modelli, l’utilizzo di essi in prova, il monitoraggio dei rischi legati ai dati maneggiati, fino all’acquisto dei modelli offerti.

La Società conta anche su una **quarta area di business, AATech Venture Builder**, il reparto interno che gestisce gli investimenti del Gruppo. A differenza delle prime tre, che rappresentano a tutti gli effetti i motori di ricavo del Gruppo, quest’ultima si occupa dello **sviluppo delle iniziative del Gruppo**, con l’obiettivo di farne crescere il proprio valore nel tempo.

Dal Deal Sourcing al Go-To-Market

La catena del valore si è trasformata insieme al **posizionamento della Società**. Dopo la quotazione nel 2023, AATech aveva avviato un ciclo di investimenti nell’ambito del tech builder. Dal 2025, con l’acquisizione totalitaria di Business Innovation Lab S.p.A. (Opyn), il Gruppo è cresciuto attraverso una **strategia disciplinata di M&A**, fino a diventare partner strategico di banche e intermediari finanziari, specializzato nei servizi fintech e di credit management.

Oggi la catena del valore segue un processo definito, che va dalla selezione delle società da acquisire fino alla loro piena integrazione nell’offerta del Gruppo. Al fine di rappresentare la catena del valore a 360 gradi, useremo la **recente acquisizione di Business Innovation Lab (piattaforma Opyn)** finalizzata nel settembre del 2025, ad oggi rinominata AATech Platform.

AATech – Value Chain

Target Identification

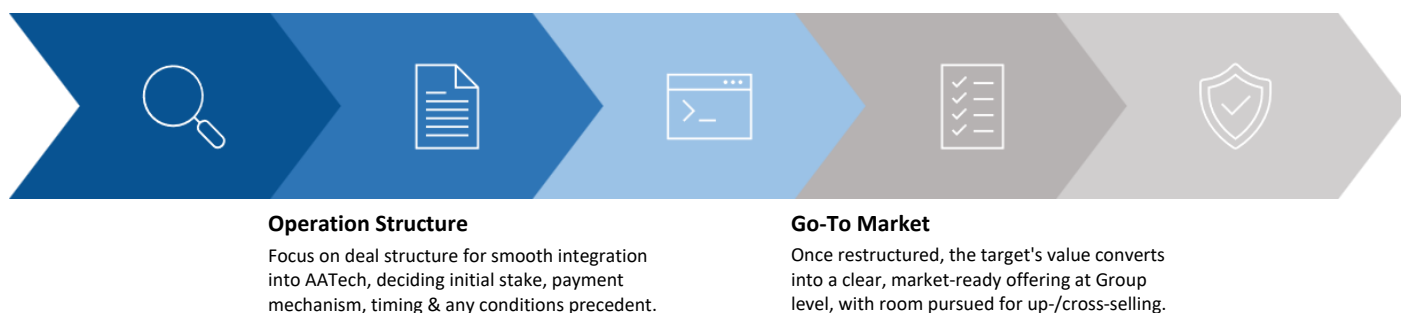
AATech targets proven finance-sector leaders (securitized credit, AML) that fit its ecosystem—no unproven startups.

Ecosystem Integration

Post-deal, the target is reorganized to eliminate redundancies and align it with Group structure, often generating cost synergies.

Valorization

Not all stakes stay indefinitely: an asset may be given to another node within the same ecosystem, or sold



Source: Websim Corporate on Company Data

Fase 1 – Indiduzione del Target

Ancora prima dell’ingresso di potenziali target all’interno della realtà AATech, la Società si sofferma su un processo di **due diligence** ben definito, allineandosi sul tipo di target che conviene inseguire. Questi criteri poggiano su:

- **Competenze verticali profondi ma trasferibili al Gruppo** – Non solo una selezione di target solide dal punto di vista finanziario, ma più specificamente società leader nel proprio niche di mercato, e con potenzialità di sinergie entrando a far parte dell’ecosistema di piattaforme già esistenti all’interno di AATech.
- **Soluzioni già validate** – vengono escluse le startup acerbe, prive di un track record consolidato o con un modello di business non ancora messo alla prova dal mercato.
- **Settori selezionati** – ricerca specializzata nel settore finanziario (tra cui gestione di crediti cartolarizzati e antiriciclaggio) provocando un rafforzamento dell’ecosistema AATech.

L’acquisizione di BIL rappresenta il **pilastro centrale del Piano Industriale 2025-2027**. Il rationale dietro l’operazione è duplice: a livello qualitativo, una **verticalizzazione nei servizi AI driven all’interno del settore finanziario** conformi con la normativa europea, ed a livello finanziario un **backlog di €26.3mn** già sottoscritto per il triennio 2025-2027.

Fase 2 – Strutturazione dell’Operazione

A seguito dell'identificazione del target, il management si concentra sulla **struttura ottimale** dell'operazione, favorendo l'integrazione più fluida possibile nell'universo AATech. Il processo prevede **diverse decisioni chiave**, tra cui la quota iniziale da acquisire, il meccanismo di pagamento, la tempistica ed eventuali condizioni sospensive.

Ripercorriamo l’acquisizione di BIL:

- **27-28 marzo 2025** – annunciato il raggiungimento dell’accordo vincolante per il ca. 58% del capitale sociale di Business Innovation Lab (BIL), con l’opzione di salire fino al 100%.
- **16 maggio 2025** – comunicazione riguardo la sottoscrizione dell’accordo vincolante per l’acquisizione, subordinatamente al verificarsi di specifiche condizioni sospensive, del ca. 91% del capitale sociale di BIL, per ca. €18mn.
- **4 giugno 2025** – formalizzazione del raggiungimento del 100% delle sottoscrizioni agli accordi vincolanti per l’acquisizione del capitale sociale di BIL, con closing previsto entro il terzo trimestre del 2025.
- **31 luglio 2025** – il CdA approva il documento informativo relativo all’operazione di acquisizione della totalità del capitale sociale di BIL, per un complessivo di ca. €20mn, e delibera la convocazione dell’assemblea a fine luglio.
- **8 settembre 2025** – il CdA delibera un aumento di capitale a pagamento fino ad un massimo di ca. €2mn, attraverso l’emissione di ca. 1.6mn di nuove azioni ordinarie ad un prezzo di 1.21/az, a supporto del finanziamento dell’operazione.
- **10 settembre 2025** – finalizzazione dell’acquisizione del 100% di BIL.

Fase 3 – Integrazione nell’ecosistema

Una volta finalizzata l'operazione, il target viene riorganizzato per eliminare ridondanze e allinearla alla struttura del Gruppo, spesso generando anche sinergie di costo.

La riorganizzazione completata nel 2026 mostra concretamente come avviene questa integrazione nell'ecosistema sotto un **unico marchio**: le società controllate sono confluite nel **master brand AATech**. Opyn S.p.A. è diventata AATech Platform S.p.A., Mo.Net S.r.l. è diventata AATech Credit Service S.r.l., Brand Italia S.r.l. è diventata AATech Infrastructure S.r.l. e PMI Servizi e Soluzioni S.r.l. è diventata AATech Garanzie e Servizi S.r.l. Un marchio unico permette al Gruppo di presentarsi ai clienti come un solo interlocutore e di sviluppare il cross-selling tra i propri servizi.

Questa riorganizzazione vedremo che avrà anche degli effetti sui conti del primo semestre del 2026.

Fase 4 – Go-to-Market

Dopo aver riordinato la struttura del target, il valore dell’acquisizione si traduce in un’offerta **chiara e vendibile al mercato**, diventando a tutti gli effetti una proposta commerciale a livello di Gruppo, cercando anche spazio per up/cross selling.

Opyn rappresenta un’acquisizione importante in quanto ha rappresentato il passaggio per **AATech da House of Brand ad un modello Branded House**, ovvero passando da un’offerta che passava dai singoli brand rispetto ad oggi dove AATech si offre al mercato come ecosistema completo, per poi essere direzionato verso le soluzioni più adeguate. Concretamente, una prova di ciò è anche vista nella rinominazione di Opyn a AATech Platform.

Fase 5 – Valorizzazione ed eventuale cessione

Non tutte le partecipazioni restano indefinitamente nel perimetro di AATech. Una volta che un asset ha raggiunto un adeguato livello di maturità, o quando smette di essere strategicamente centrale per il Gruppo, viene ceduto — spesso non sul mercato aperto, ma verso un altro nodo dello stesso ecosistema — **monetizzando così il valore creato nelle fasi precedenti**.

L'esempio più completo e documentato di questa dinamica è **TrueZero**: nata come progetto interno ad AATech e successivamente trasformata in società autonoma (TrueZero S.r.l.), di cui il Gruppo deteneva una quota rilevante. Con il comunicato del 29 aprile 2026, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la cessione della partecipazione detenuta da AATech in TrueZero a favore della partecipata Termo S.r.l., per un **controvalore di €2.5mn** — un'operazione motivata esplicitamente dalla Società come parte del piano di razionalizzazione del perimetro di Gruppo.

5 integrazioni in 18 mesi, una notevole crescita nel perimetro

Come anticipato in precedenza, AATech ha modificato il proprio approccio, passando da un modello da laboratorio di ricerca interno a un ecosistema di piattaforme, spesso acquisite tramite **operazioni di M&A** — riconducibili alla Fase 1 della catena del valore, ovvero l'individuazione del target. Il Gruppo articola questa strategia in modo differenziato su ciascuna delle tre aree di business principali:

- **AATech Credit Solutions** — per la filiera del credit management, il Gruppo adotta un M&A selettivo, focalizzato su operatori tradizionali non-tech con una customer base già consolidata oppure fintech.

L'obiettivo è generare sinergie con i brand già presenti nell'ecosistema AATech, anche attraverso l'integrazione dei team specialistici tramite patti di lock-up a lungo termine.

- **AATech Platform** — l'attenzione è rivolta all'integrazione di tutte le soluzioni in un unico ecosistema AATech, al fine di massimizzare le sinergie tra i diversi prodotti.
- **AATech AI Infrastructure** — la strategia prevede la migrazione verso infrastrutture di private cloud proprietarie di AATech e l'abilitazione di AI Agent, che generano efficienza operativa immediata.

Tra gli esempi di successo spiccano:

- **Business Innovation Lab (BIL)** — 100% del capitale, per un corrispettivo di circa 20 milioni di euro, in un'operazione strutturata su sei mesi (marzo-settembre 2025). Rappresenta il fulcro dichiarato del Piano Industriale 2025-2027 — definita da Andreozzi "il luogo dove la nostra visione prende forma". Diventa lo stack tecnologico alla base di AATech Platform e, tramite Mo.Net, parte integrante di Credit Solutions. Porta con sé un backlog contrattuale già garantito di 26,3 milioni di euro. È l'unica, tra le operazioni descritte, a rappresentare un vero salto dimensionale per il Gruppo, piuttosto che un tassello incrementale.
- **PMI Servizi e Soluzioni** — 100% del capitale, integrata direttamente come AATech Garanzie e Servizi, secondo pilastro di Credit Solutions accanto a Mo.Net. Di dimensione economica inferiore rispetto a BIL, ma comunque centrale, poiché completa il core business (credito e garanzie alle PMI) con un controllo pieno e diretto, senza passaggi societari intermedi.

A completamento del quadro, AATech ha **ampliato l'ecosistema** anche attraverso le proprie partecipate, acquisendo il ramo Green Service di Termo e integrando Crescitalia ed Ineo tramite Renable Group.

Mercato

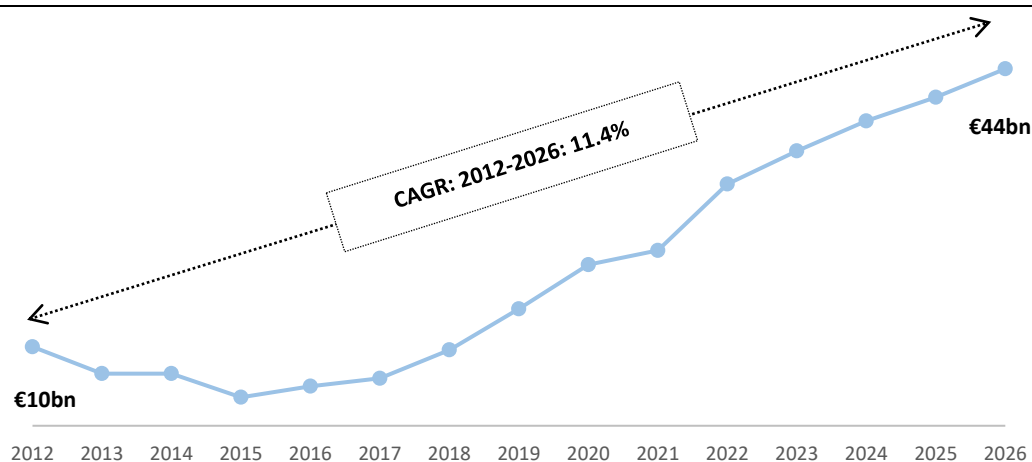
Il settore in cui opera AATech attraversa una fase di trasformazione strutturale, guidata dalla convergenza di tre spinte: (i) **la crescita degli investimenti tecnologici delle imprese italiane**, (ii) **la crescita del mercato del digital lending** (iii) **l'ingresso dell'intelligenza artificiale nell'industria del credito**, e (iv) **un quadro normativo europeo sempre più stringente**.

La dimensione economica di questa trasformazione è stimata in €800bn l'anno solo in Italia — l'opportunità di mercato che il Gruppo individua come spazio di crescita per la propria offerta di infrastruttura AI.

Crescita degli investimenti tecnologici

Nei prossimi tre anni le imprese italiane investiranno ca. **€50bn in infrastrutture tecnologiche**. Il dato si inserisce in un quadro di crescita costante: secondo la ricerca degli **Osservatori Digital Innovation del Politecnico di Milano**, nel 2026 il **budget ICT delle imprese italiane crescerà dell'1.8%** rispetto al 2025, in linea con il trend dell'ultimo decennio. A trainare la crescita sono in particolare le piccole (+3.3%) e medie imprese (+5,2%), sostenute anche dalle **misure PNRR** — un segmento di mercato particolarmente rilevante per AATech, il cui core business si rivolge proprio al credito e ai servizi tecnologici per le PMI.

AATech – ICT Market in Italy



Source: Websim Corporate on Digital Innovation Observatory

L'intelligenza artificiale è ormai la **seconda priorità di investimento ICT** per le grandi imprese italiane (57%, in crescita), preceduta solo dalla cybersecurity (65%). Tra le PMI, invece, le priorità restano più orientate a sicurezza informatica (45%), digitalizzazione dei processi produttivi (37%) e cloud (32%).

L'ingresso dell'intelligenza artificiale nell'industria del credito

L'AI sta ridisegnando l'industria del credito su tre livelli, secondo l'analisi del Gruppo:

- **Competitivo** — nuovi operatori AI-native ampliano la filiera del credito (asset-based lending), obbligando gli operatori tradizionali a investimenti ingenti; la pressione sui margini accelera la concentrazione del mercato, con il 54% degli operatori tradizionali in perdita e circa il 30% a rischio chiusura.
- **Operativo** — antifrode, risk management e operations diventano sempre più data-driven e automatizzati; il vincolo competitivo non è più l'algoritmo in sé, ma la qualità del dato governato e la conformità dell'infrastruttura su cui gira.
- **Regolamentare** — normative come DORA, NIS2 e AI Act impongono nuovi requisiti di resilienza, sicurezza, governance del dato e controllo dei sistemi AI, rendendo l'infrastruttura conforme parte integrante del servizio finanziario stesso.

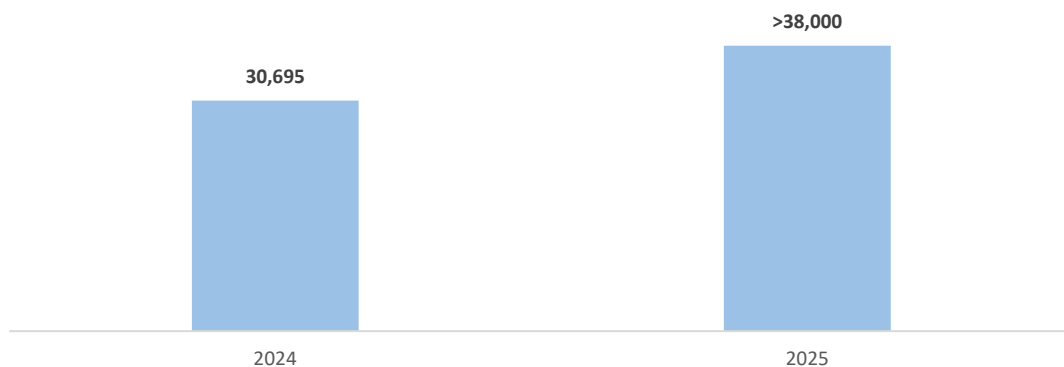
Il contesto regolamentare in cui operano gli istituti finanziari europei si è fatto **progressivamente più stringente**, imponendo requisiti crescenti su resilienza operativa, sicurezza informatica, governance del dato e controllo dei sistemi di intelligenza artificiale. Tre normative in particolare stanno ridisegnando il perimetro di conformità richiesto al settore:

- **DORA (Digital Operational Resilience Act)** impone agli istituti finanziari requisiti stringenti di resilienza operativa digitale, obbligandoli a garantire continuità e sicurezza dei propri sistemi IT anche in caso di incidenti informatici gravi.
- **NIS2** estende gli obblighi di sicurezza informatica a un perimetro più ampio di operatori critici, richiedendo investimenti continuativi in monitoraggio, prevenzione e risposta agli incidenti.
- **L'AI Act** europeo introduce per la prima volta un quadro normativo specifico per l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, con particolare attenzione ai sistemi ad alto rischio — categoria in cui rientrano molte applicazioni AI nel settore finanziario (credit scoring, valutazione del rischio, decisioning automatizzato). Le banche che vogliono adottare l'AI devono oggi dimostrare conformità continua, non solo al momento dell'implementazione.

Questo insieme di normative rende l'infrastruttura conforme parte integrante del servizio finanziario stesso, non più un elemento accessorio: per un istituto finanziario, oggi, la capacità di dimostrare conformità normativa è **tanto rilevante quanto la qualità del prodotto offerto**.

Inoltre, a conferma della crescente pressione sul sistema del credito, l'Osservatorio CRIF sulle Frodi Creditizie registra oltre 38,000 casi in Italia nel 2025 (+23.8% sul 2024), per un valore economico complessivo che supera i €165mn. Il fenomeno si è dimostrato in rapida evoluzione tecnologica: secondo CRIF, i truffatori si avvalgono sempre più dell'**intelligenza artificiale per realizzare attacchi sofisticati e credibili** — una dinamica che rafforza la domanda di piattaforme di monitoraggio e prevenzione altrettanto avanzate, coerentemente con l'offerta di AATech AI Infrastructure.

AATech – Italian Cases of Fraud



Source: Websim Corporate on CRIF

Inoltre, un survey Nomisma tra gli operatori del settore credito conferma la centralità di questi temi: il 57% indica la tecnologia e il software di gestione come voce di costo principale, mentre il 69% segnala costi crescenti legati alla formazione obbligatoria su AML e il 60% all'adeguamento dei sistemi informatici — a conferma di una **domanda di mercato strutturale per soluzioni tecnologiche di compliance**.

Il mercato del digital lending e del credito, in espansione

Il mercato del digital lending in Italia ha registrato una crescita di ca. 5 volte negli ultimi cinque anni, con proiezioni che indicano un valore di ca. **€44.3bn entro il 2029** (Deloitte, Digital Banking Maturity 2025). La crescita è trainata in particolare dai prestiti finalizzati e dal Buy Now Pay Later, che ha registrato un CAGR dell'80% nel periodo 2019-2024. Questo scenario si inserisce in un più ampio contesto di trasformazione tecnologica del settore bancario: ca. il 90% dei CIO bancari prevede di aumentare gli investimenti in intelligenza artificiale generativa, cybersecurity e data analytics, mentre 3 banche tradizionali su 4 pianificano di rafforzare le partnership con operatori FinTech nei prossimi anni.

Il mercato sta inoltre ampliando il proprio perimetro oltre le classiche esposizioni deteriorate, con un **interesse crescente verso nuove asset class** — tra cui prestiti garantiti pubblicamente e il segmento BNPL, quest'ultimo stimato in Italia a 14,5 miliardi di euro nel 2025 (PwC, The Italian NPE Market, ottobre 2025). Parallelamente, l'intelligenza artificiale sta trasformando l'intero ciclo di gestione del credito, dal rilevamento precoce del rischio all'automazione della due diligence, con casi concreti che mostrano miglioramenti nei tassi di recupero fino al 53%.

Panorama Competitivo

Per analizzare il panorama competitivo di AATech, riportiamo le **forze di Porter**, analizzate nel segmento del credito digitale a servizio degli istituti finanziari italiani.

Minaccia di nuovi entranti — Medio Alta

Le barriere sono di **natura commerciale e tecnologica**: la capacità di entrare nei processi core delle banche, i requisiti di sicurezza e compliance richiesti ai fornitori (DORA, NIS2, AI Act), i costi di integrazione e di cambio fornitore, e gli investimenti nelle piattaforme proprietarie e nell'infrastruttura. Allo stesso tempo la barriera tecnologica si sta abbassando. Alcuni report segnalano l'ingresso di operatori **AI-native che ampliano la filiera del credito** (asset-based lending) senza passare dai canali tradizionali, e la crescita dei neobank (+50% CAGR nei depositi clienti, contro +4% delle banche tradizionali) indica una domanda di soluzioni digitali che attira nuovi player. Per questo la minaccia è medio-alta: AATech difende la propria posizione con le **relazioni, il track record e l'integrazione con i clienti**, non con vincoli regolamentari.

Potere contrattuale dei fornitori — Medio

Come fornitore di tecnologia verso le banche AATech, dipende in parte da fornitori di dati esterni (i bureau di credito) — un potere contrattuale non trascurabile, data l'importanza della fornitura dei dati. Sul fronte AI Infrastructure, dipende anche da fornitori di infrastruttura hardware/cloud per il private cloud, anche se qui AATech mitiga il rischio **possedendo i data center (Fondi) di proprietà**.

Potere contrattuale degli acquirenti — Alto

I clienti di AATech sono **banche e istituti finanziari** — concentrati (PwC elenca i Top 10 gruppi bancari italiani che dominano il mercato), sofisticati, e con forte potere negoziale. 3 banche su 4 pianificano di aumentare le partnership FinTech — buon segnale di domanda, ma significa anche che le banche hanno molte alternative tra cui scegliere, e possono cambiare fornitore tecnologico se non soddisfatte. La riduzione attesa delle filiali bancarie (-20% entro il 2029) aumenta la pressione delle banche a trovare soluzioni tecnologiche efficienti al minor costo possibile.

Minaccia di prodotti sostitutivi — Medio Alta

Le banche più grandi possono sempre scegliere di **costruire internamente invece di affittare la tecnologia di AATech AI Infrastructure** ed il canone fisso con zero investimento iniziale cerca di risolvere **abbassando la convenienza** del "make" rispetto al "buy". Inoltre, esistono modelli sostitutivi diversi: le grandi piattaforme cloud generaliste (AWS, Google Cloud, Microsoft Azure) potrebbero offrire un'infrastruttura AI generica, anche se non specializzata sulla compliance normativa italiana/europea come AI Infrastructure. Il vantaggio competitivo di AATech sta proprio nella specializzazione verticale (compliance AI Act/DORA/NIS2 "by design"), che i sostituti generici non replicano facilmente.

Rivalità competitiva interna al settore — Alta

Qui convergono più segnali dai report raccolti: il 54% degli operatori tradizionali di credito è in perdita, circa il 30% a rischio chiusura — segno di un **settore sotto pressione e in consolidamento forzato**. Nel mondo del credit servicing, i ricavi dei principali operatori sono scesi a un indice di 97 nel 2024 (base 2021=100) — margini in contrazione strutturale. Questo alimenta **M&A intenso** — la rivalità si sta risolvendo tramite consolidamento.

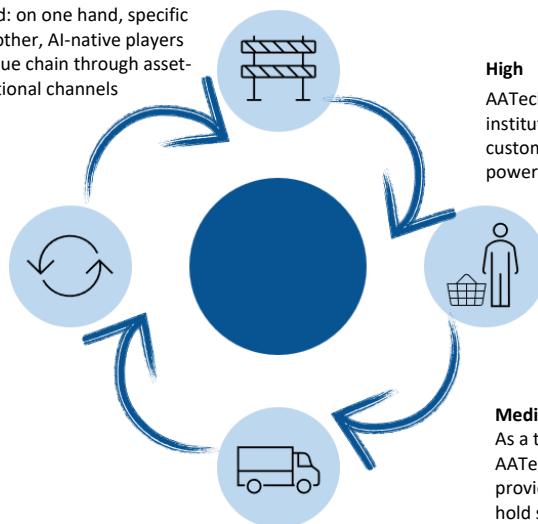
AATech — Porter 5 Forces

Medium-High

Barriers to entry are twofold: on one hand, specific regulatory licenses, on the other, AI-native players are expanding the credit value chain through asset-based lending outside traditional channels

Medium-High

Larger banks can always choose to build in-house rather than rent. While alternative substitutes also exist, as general-purpose cloud platforms such as AWS, Google Cloud and Microsoft Azure could offer generic AI infrastructure



High

AATech's clients are banks and financial institutions: a concentrated, sophisticated customer base with strong bargaining power

Medium

As a technology provider to banks, AATech partly depends on external data providers such as credit bureaus, which hold significant bargaining power given how critical their data supply is

Inoltre, riportiamo il panorama competitivo di AATech e riportiamo i **peer quotati che utilizzeremo ai fini della nostra valutazione via multipli di mercato**. Nessuno replica l'unicità del Gruppo AATech, ma ciascuno è confrontabile su una o più aree.

- **Multiply Group** (capitalizzazione ca. €1.4bn). È una società fintech quotata sul segmento STAR di Euronext Milan, attiva in servizi digitali per il settore finanziario e assicurativo, con due divisioni: BPO&Tech e Mavriq. BPO&Tech offre servizi complessi di outsourcing dei processi aziendali e piattaforme IT per il settore finanziario, assicurativo e del leasing. Nel 2025 la divisione ha ricavi di €268mn, contro €406mn di Mavriq. Si avvicina ad AATech perché BPO&Tech unisce outsourcing operativo e piattaforme proprietarie per gli istituti finanziari, la stessa logica di Credit Solutions e Platform.
- **doValue** (capitalizzazione circa €300mn). È quotata sul segmento STAR di Euronext Milan e offre servizi di gestione di NPL, UTP, ritardi di pagamento e credito performing, oltre a servizi immobiliari. Secondo la società è il primo operatore in Italia, Grecia e Cipro, con un modello asset-light e una piattaforma proprietaria basata su AI per i servizi di grandi volumi; ha esteso l'attività nel DACH con l'acquisizione di coeo. Nel 2025 i ricavi sono €582mn. Si avvicina ad AATech perché ha lo stesso cliente (le banche), lo stesso mercato (l'Italia) e la stessa attività di gestione del credito per conto terzi, che in AATech pesa quasi l'80% dei ricavi.
- **WIIT** (capitalizzazione circa €768mn). Offre servizi cloud ibridi, private cloud ospitato e cloud per applicazioni critiche, oltre a business continuity, disaster recovery, cybersecurity e managed services. Opera su sistemi SAP, Oracle e Microsoft con data center in Italia e Germania, e ha completato 15 acquisizioni dal 2015. Nel 2025 i ricavi sono €167.9mn e l'EBITDA adjusted €66.9mn (margine 39.8%), con ricavi ricorrenti pari all'88.7% del totale. Si avvicina ad AATech nell'area AI Infrastructure: gestisce infrastrutture di cloud privato e data center proprietari con contratti ricorrenti, e cresce anche per acquisizioni.
- **Hypoport** (capitalizzazione circa €463mn). È un gruppo tedesco che sviluppa piattaforme tecnologiche per il credito, la casa e le assicurazioni. Il prodotto principale è Europace, un marketplace B2B del credito che nel 1H26 ha gestito €38mld di mutui e €4.0mld di prestiti personali (+11%). Nel 1H26 i ricavi sono €319.4mn e l'EBIT €19.3mn. Si avvicina ad AATech nell'area Platform: vende a banche e intermediari un'infrastruttura digitale per il credito con ricavi legati alle transazioni (canone fisso più componente variabile sui volumi).
- **Altisource** (capitalizzazione circa \$67mn). Quotata al Nasdaq, è un fornitore e marketplace per i settori immobiliare e dei mutui, e sta usando l'AI per migliorare l'efficienza. Tra i servizi, la verifica e i servizi di credito ai lender (Lenders One). Nel 2025 i ricavi da servizi sono \$161.3mn (+7%) e l'EBITDA adjusted \$18.3mn. Si avvicina ad AATech perché offre servizi tech-enabled a istituti che erogano e gestiscono credito, ed è il peer più piccolo dell'insieme.

AATech – Competitive Landscape



Source: Websim Corporate

Analisi Finanziaria

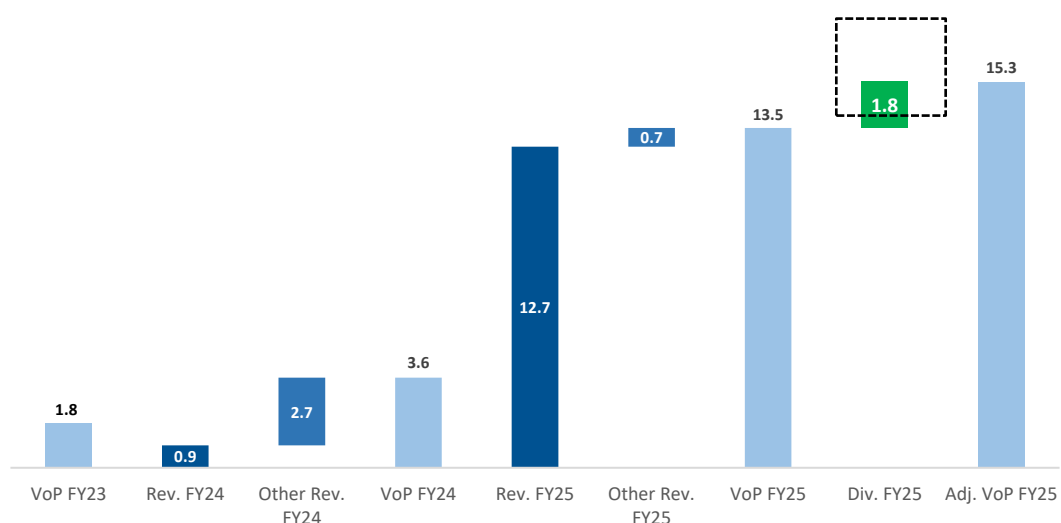
L'espansione vista sul perimetro del Gruppo si trasferisce anche a livello numerico, soprattutto nell'anno del 2025, grazie alla **forte traiettoria acquisitiva** percorso dalla Società.

2023-2025: ultimi anni caratterizzati da M&A

L'allargamento del perimetro si riflette pienamente nei **numeri del 2025**. È il primo esercizio che consolida il **gruppo Opyn** (già Business Innovation Lab), acquisito al 100% con efficacia dal 9 settembre 2025 tramite un'operazione qualificata come reverse take-over.

A livello di topline, la crescita dei ricavi (che passano da ca. €600k nel 2023 a €12.7mn nel 2025) è quasi interamente **trainata dal consolidamento di Opyn da settembre 2025**. Inoltre, la società presenta quello che viene denominato come *Adj. Value of Production*, ottenuto riportando all'interno della gestione operativa gli 1.8mn di dividendo ricevuto da Azimut Capital Tech, provento che la Società riclassifica come ricorrente, a partire dalla seconda metà del 2025.

AATech – 2023-2025 VoP Evolution (€ mn)

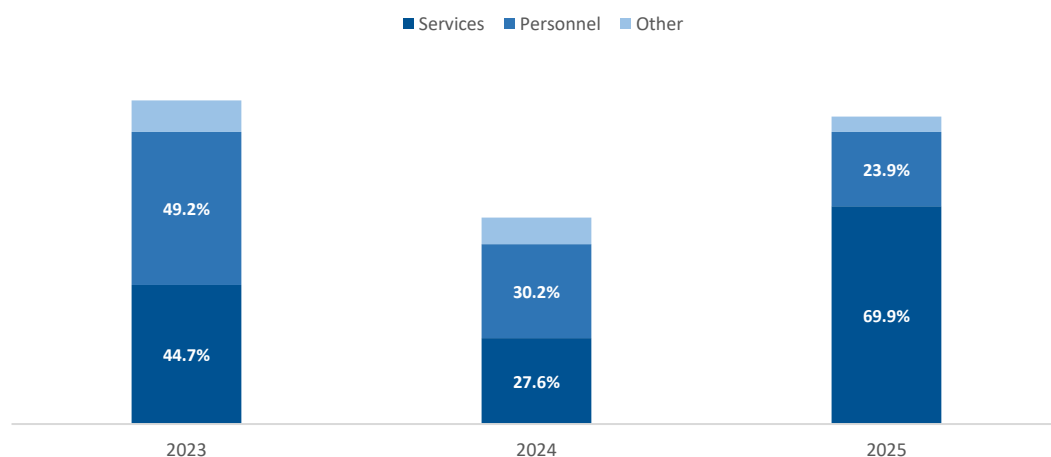


Source: Websim Corporate on Company Data

Come dimostrato, il 2025 segna quindi un **salto dimensionale reale**. A livello di marginalità, la Società presenta un EBITDA negativo per €1.6mn ed un Adj. EBITDA positivo per €0.2mn, ottenuto grazie all'inclusione del dividendo.

La crescita dei ricavi è stata seguita allo stesso passo dai costi operativi che crescono ancora più velocemente passando da €1.8mn nel 2023 a €15.1mn nel 2025, principalmente attribuibili ai **costi per servizi** (69.9% sul Adj. VdP 2025) ed al **costo del personale** (23.9% sul Adj. VdP 2025). Sui servizi, la quota rilevante è riconducibile principalmente a **consulenza IT, sviluppo software e infrastruttura cloud**. Dall'altra parte, l'aumento del personale è **coerente con l'ingresso dei dipendenti di Opyn**.

AATech – 2023-2025 Operating Costs Evolution (€ mn)

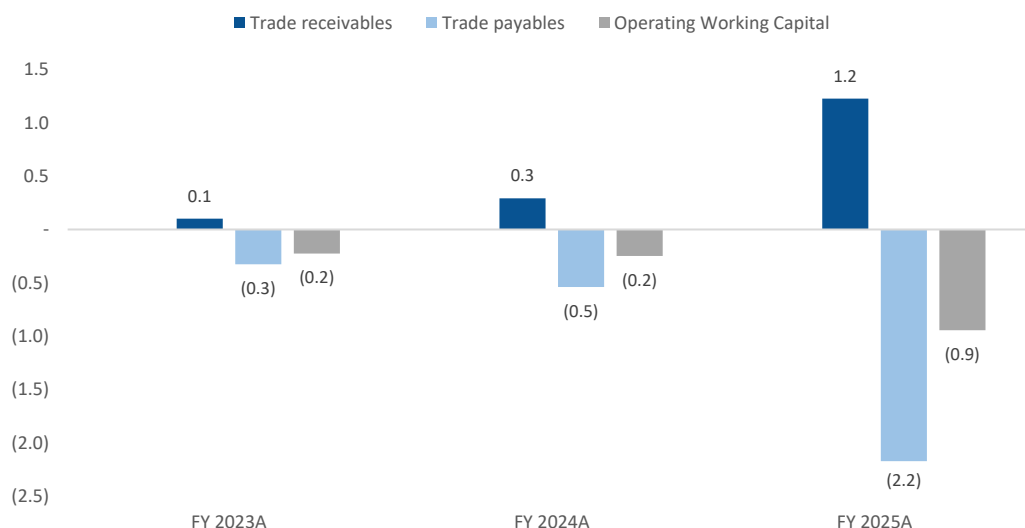


Source: Websim Corporate on Company data

A livello patrimoniale il totale delle immobilizzazioni raddoppia (passando da €8.3mn nel 2023 a €16.2mn nel 2025) riflettendo l'**ampliamento del perimetro legato all'ingresso di Opyn**. L'impatto lo si vede a livello di immobilizzazioni immateriali (da €3.1mn nel 2023 a €5.5mn nel 2025) a seguito di costi di **ricerca e sviluppo capitalizzati in aumento ed in minore misura i brevetti** oltre che a livello di immobilizzazioni finanziarie che salgono da €3.2mn nel 2023 a €8.3mn nel 2025, grazie all'incremento nelle **partecipazioni di società collegate**.

Il **capitale circolante netto diventa passa al segno negativo**, da €0.5mn nel 2023 a -€0.7mn nel 2025). Ciò presenta un miglioramento a livello di cassa, spinto soprattutto dalla **gestione operativa riguardante i debiti con i fornitori** (che passano da €0.3mn nel 2023 a €2.2mn nel 2025), portando il capitale circolante commerciale da -€0.2mn nel 2023 a -€0.9mn nel 2025. Inoltre, l'**aumento delle altre passività correnti** che passano da €0.7mn nel 2023 a €2.8mn nel 2025 incide sul capitale circolante netto.

AATech – 2023-2025 Operating Working Capital Evolution (€ mn)

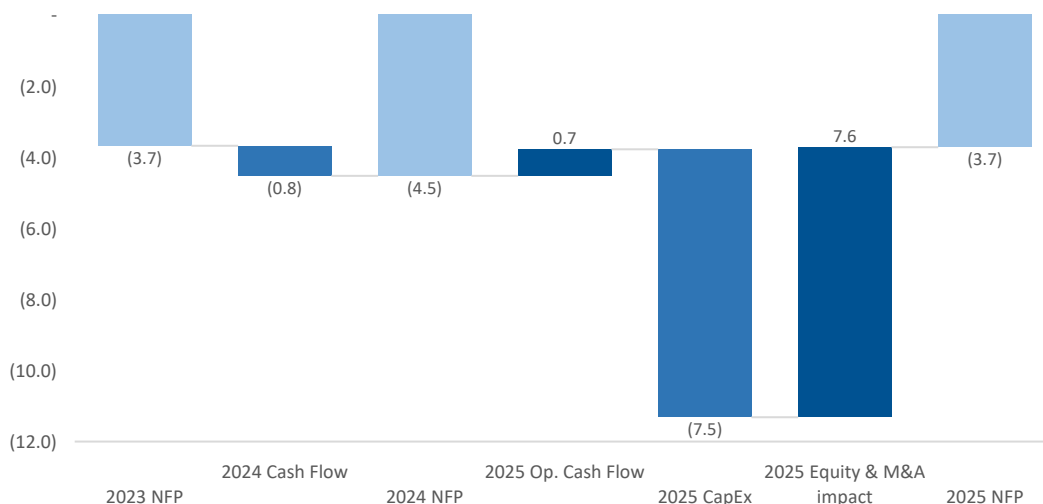


Source: Websim Corporate on Company data

A livello di flussi di cassa, Il profilo finanziario di AATech negli ultimi anni racconta una storia di investimento **influenzata dalle operazioni straordinarie**. L'utile contrasta la generazione di cassa anche se il flusso di cassa operativo mostra un primo segnale incoraggiante nel 2025, tornando positivo a **0.7mn grazie ai forti ammortamenti che compensano la perdita** (€2.5mn nel 2025). Il CapEx impenna a €7.5mn nel 2025 coerentemente con la fase di integrazione tecnologica e societaria legata all'acquisizione di Opyn. Questo fabbisogno viene coperto principalmente da una combinazione di capitale raccolto tramite aumenti di capitale (2.9mn) e cassa acquisita con il consolidamento delle nuove controllate (+1.7mn)

Di conseguenza, il livello di indebitamento finanziario netto migliora nel 2025 passando da €4.5mn di debito nel 2024 a €3.7mn di debito nel 2025, e rimanendo stabile rispetto ai livelli del 2023.

AATech – 2023-2025 NFP Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

AATech – 2023-2025 Condensed Income Statement (€ mn)

<i>€ mn unless otherwise stated</i>	2023	2024	2025
Revenues	0.6	0.9	12.7
Others	1.1	2.7	0.7
Value of Production	1.8	3.6	13.5
YoY Growth (%)	7.1%	103.2%	277.5%
OpEx	(1.8)	(2.4)	(15.1)
o/w Services	(0.8)	(1.0)	(10.7)
o/w Personnel	(0.9)	(1.1)	(3.7)
EBITDA	(0.1)	1.2	(1.6)
EBITDA Margin on VoP (%)	-3.9%	33.7%	-12.1%
D&A and Provisions	(0.2)	(0.8)	(2.4)
EBIT	(0.3)	0.4	(4.1)
Financials	(0.1)	(0.3)	1.6
Pre-Tax	(0.4)	0.1	(2.4)
Taxes	0.1	0.0	(0.0)
Net Income	(0.2)	0.1	(2.5)
o/w Parent Net Income	(0.2)	0.2	(2.4)
o/w Minorities	(0.0)	(0.0)	(0.1)

Adj. Value of Production	1.8	3.6	15.3
YoY Growth (%)	-46.0%	103.2%	428.6%
Adj. EBITDA	(0.1)	1.2	0.2
Adj. EBITDA Margin on Adj. VoP (%)	-3.9%	33.7%	1.2%

Source: Websim Corporate on Company data

AATech – 2023-2025 Condensed Balance Sheet (€ mn)

<i>€ mn unless otherwise stated</i>	2023	2024	2025
Intangibles	3.1	2.7	5.5
Tangibles	2.0	2.1	2.4
Financial	3.2	5.9	8.3
Fixed Assets	8.3	10.8	16.2
Inventory	-	-	-
Trade receivables	0.1	0.3	1.2
Trade payables	(0.3)	(0.5)	(2.2)
Operating Working Capital	(0.2)	(0.2)	(0.9)
Other current assets (liabilities)	0.8	0.6	0.2
Net Working Capital	0.5	0.3	(0.7)
Other non-current assets (liabilities)	(0.3)	(0.3)	(4.3)
Net Invested Capital	8.6	10.8	11.2
ST Debt	(0.8)	(1.0)	(1.4)
LT Debt	(3.3)	(3.6)	(8.7)
Cash and Cash Equivalents	0.4	0.1	6.4
Net Cash (Debt)	(3.7)	(4.5)	(3.7)
Group Equity	4.6	5.2	6.5
Minorities	0.3	1.0	0.9
Net Equity	4.9	6.2	7.4
Total Sources	8.6	10.8	11.2

Source: Websim Corporate on Company data

AATech – 2023-2025 Condensed Cash Flow Statement (€ mn)

€ mn unless otherwise stated	2023	2024	2025
Net Income	(0.2)	0.1	(2.5)
Non-cash Items	0.2	0.8	2.5
Change in NWC	(0.5)	(0.7)	0.7
Others	(0.1)	(0.6)	0.0
Operating Cash Flow	(0.7)	(0.3)	0.7
CapEx	(1.7)	(1.4)	(7.5)
Free Cash Flow	(2.4)	(1.8)	(6.8)
Divestments (Acquisitions)	0.8	-	1.7
AuCap	1.6	0.4	2.9
Share issuance (buyback)	-	-	-
Dividends paid	-	-	-
Other non-operating items	(0.6)	0.5	3.0
Cash Flow	(0.6)	(0.8)	0.8
Starting Net Debt	(3.1)	(3.7)	(4.5)
Cash Flow	(0.6)	(0.8)	0.8
Ending Net Debt	(3.7)	(4.5)	(3.7)

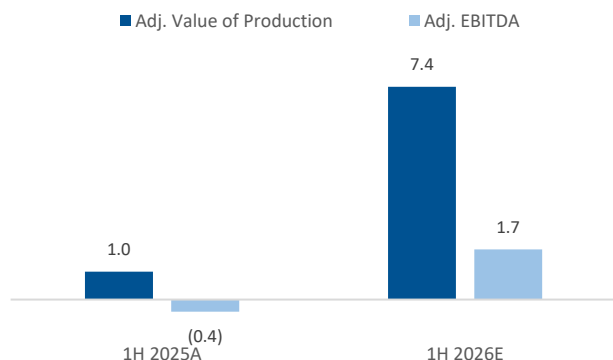
Source: Websim Corporate on Company data

1H26: prosegue la crescita

Il primo semestre 2026 conferma la tesi di integrazione industriale del Gruppo, portando il **Valore della Produzione Adjusted a €7.4mn**, rispetto a circa €1.0mn registrato nello stesso periodo del 2025. L'EBITDA Adjusted torna in **territorio ampiamente positivo** (€1.7mn contro -€0.4mn nel 1H25). La rettifica rappresenta il dividendo pagato da Azimut Capital Tech per un valore di ca. €1.2mn.

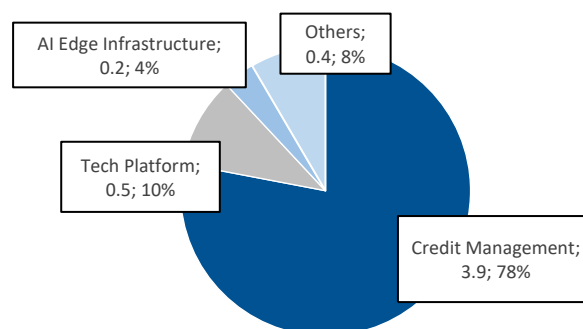
Al netto della rettifica sul dividendo, i valori restano **comunque positivi** sia a livello di topline — ricavi a €5.0mn, contro €0.7mn nel 1H25 — sia a livello di marginalità, con un EBITDA reported di €0.6mn, in netto miglioramento rispetto ai -€0.4mn dello stesso periodo dell'anno precedente.

AATech – 1H25-1H26 Adj. VoP & EBITDA Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

AATech – 1H26 Revenue Breakdown (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

Come novità per il primo semestre 2026, il Gruppo ha deciso di divulgare il breakdown per linea di business. Nel dettaglio, il Credit Management **rappresenta la fetta principale, con quasi l'80% del fatturato** — a conferma che quello che un tempo era il core business storico del Gruppo resta tale ancora oggi.

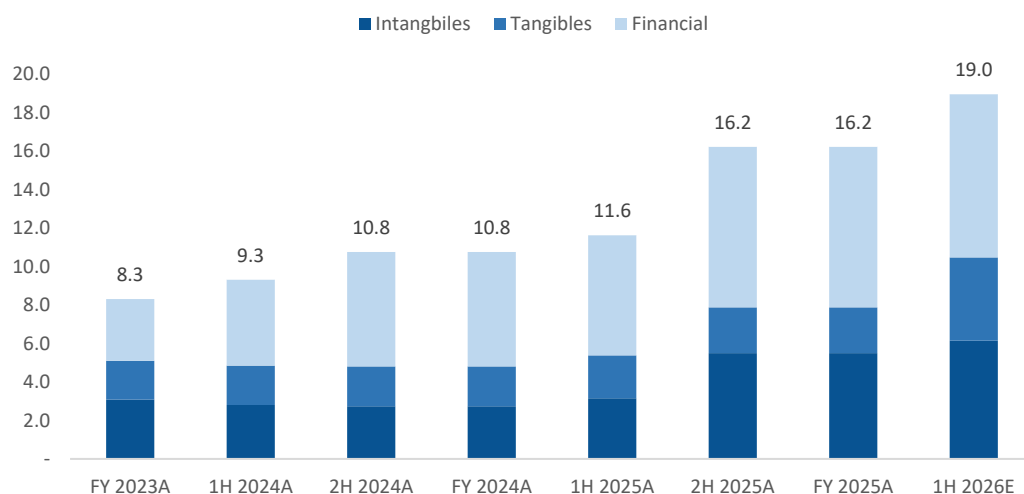
A livello di bottom line, **l'utile netto cresce in modo marcato**, sostenuto da proventi finanziari particolarmente elevati (€3.0mn), riconducibili principalmente a due componenti: il dividendo ricevuto da Azimut Capital Tech (€1.2mn) ed il provento da deconsolidamento di TrueZero, a seguito della sua uscita dal perimetro (€2.0mn).

Il totale attivo cresce a €32.8mn (+€5.9mn rispetto a fine 2025), sostenuto in particolare da un incremento delle immobilizzazioni materiali (da €2.38mn nel 2025 a €4.32mn nell'1H26), verosimilmente riconducibile agli investimenti infrastrutturali annunciati (polo tecnologico di Fondi). La posizione finanziaria netta, **più che raddoppia** nel semestre, passando da €3.73mn a fine 2025 a €9.1mn a fine 1H26 — un deterioramento della leva finanziaria.

A livello patrimoniale, il totale delle immobilizzazioni cresce da €16.2mn a fine 2025 a €19.0mn alla fine del primo semestre 2026, un incremento **attribuibile alla crescita delle immobilizzazioni immateriali** — le

piattaforme tecnologiche su cui il Gruppo continua a investire in coerenza con il proprio percorso di sviluppo — oltre ad un aumento significativo delle immobilizzazioni materiali, verosimilmente legato agli investimenti infrastrutturali in corso.

AATech – FY2023-1H2026 Fixed Assets Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate on Company data

A livello di circolante, la componente commerciale resta sostanzialmente in linea con fine 2025, mentre il capitale circolante netto aumenta soprattutto grazie alla **crescita delle altre attività, solo in parte assorbita dall'aumento delle altre passività**. Il CCN passa così da -€0.7mn a fine 2025 a circa +€2.0mn nel 1H26.

Sul fronte del patrimonio netto, la voce beneficia principalmente di (i) **un utile netto** nettamente più alto nel periodo e (ii) un aumento di capitale di circa **€1.6mn**.

Per quanto riguarda i flussi di cassa, si osserva un miglioramento del flusso di gestione operativa rispetto all'1H25, da -€0.9mn a -€0.3mn, pur restando negativo: il dato risente principalmente **dell'assorbimento di cassa generato dal capitale circolante netto**. Il deterioramento della cassa netta nel semestre è invece attribuibile a un **livello di CapEx particolarmente elevato** — €9.2mn nel primo semestre 2026, un ritmo di investimento superiore a quello dell'intero 2025 (€7.5mn) — concentrato soprattutto sugli asset immateriali, solo parzialmente compensato dalle nuove risorse raccolte del gruppo. Ne consegue un **deterioramento della Posizione Finanziaria Netta del Gruppo**, che passa da -€3.7mn a fine 2025 a -€9.1mn nel 1H26.

AATech – FY2023-1H2026 Condensed Income Statement (€ mn)

€ mn unless otherwise stated	FY 2023	1H 2024	2H 2024	FY 2024	1H 2025	2H 2025	FY 2025	1H 2026
Revenues	0.6	0.5	0.4	0.9	0.7	12.1	12.7	5.0
Others	1.1	1.0	1.7	2.7	0.3	0.5	0.7	1.3
Value of Production	1.8	1.5	2.1	3.6	1.0	12.5	13.5	6.2
YoY Growth (%)	7.1%	136.2%	-28.5%	103.2%	-33.4%	492.1%	277.5%	542.0%
OpEx	(1.8)	(1.0)	(1.4)	(2.4)	(1.4)	(13.7)	(15.1)	(5.7)
o/w Services	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(1.0)	(0.7)	(10.0)	(10.7)	(3.7)
o/w Personnel	(0.9)	(0.5)	(0.5)	(1.1)	(0.6)	(3.0)	(3.7)	(1.6)
EBITDA	(0.1)	0.5	0.7	1.2	(0.4)	(1.2)	(1.6)	0.6
EBITDA Margin on VoP (%)	-3.9%	31.4%	35.3%	33.7%	-43.5%	-9.7%	-12.1%	9.2%
D&A and Provisions	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.8)	(0.5)	(2.0)	(2.4)	(1.5)
EBIT	(0.3)	0.1	0.3	0.4	(0.9)	(3.2)	(4.1)	(0.9)
Financials	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	1.8	1.6	3.0
Pre-Tax	(0.4)	(0.0)	0.1	0.1	(1.0)	(1.4)	(2.4)	2.1
Taxes	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.2	(0.3)	(0.0)	0.4
Net Income	(0.2)	0.0	0.1	0.1	(0.8)	(1.7)	(2.5)	2.5
o/w Parent Net Income	(0.2)	0.2	(0.0)	0.2	(0.4)	(2.0)	(2.4)	2.5
o/w Minorities	(0.0)	(0.2)	0.2	(0.0)	(0.4)	0.3	(0.1)	(0.0)
Adj. Value of Production	1.8	1.5	2.1	3.6	1.0	14.3	15.3	7.4
YoY Growth (%)	7.1%	136.2%	-28.5%	103.2%	-33.4%	578.5%	328.6%	662.3%
Adj. EBITDA	(0.1)	0.5	0.7	1.2	(0.4)	0.6	0.2	1.7
Margin on Adj. VoP (%)	-3.9%	31.4%	35.3%	33.7%	-43.5%	4.3%	1.2%	23.5%

Source: Websim Corporate on Company data

AATech – FY2023-1H2026 Condensed Balance Sheet (€ mn)

<i>€ mn unless otherwise stated</i>	FY 2023	1H 2024	FY 2024	1H 2025	FY 2025	1H 2026
Intangibles	3.1	2.8	2.7	3.1	5.5	6.1
Tangibles	2.0	2.1	2.1	2.2	2.4	4.3
Financial	3.2	4.5	5.9	6.3	8.3	8.5
Fixed Assets	8.3	9.3	10.8	11.6	16.2	19.0
Inventory	-	-	-	-	-	-
Trade receivables	0.1	0.1	0.3	0.4	1.2	1.4
Trade payables	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(2.2)	(2.2)
Operating Working Capital	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.9)	(0.8)
Other current assets (liabilities)	0.8	0.6	0.6	1.0	0.2	2.8
Net Working Capital	0.5	0.3	0.3	0.8	(0.7)	2.0
Other non-current assets (liabilities)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(4.3)	(1.2)
Net Invested Capital	8.6	9.3	10.8	12.1	11.2	19.8
ST Debt	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(1.3)	(1.4)	(1.2)
LT Debt	(3.3)	(3.4)	(3.6)	(5.1)	(8.7)	(10.6)
Cash and Cash Equivalents	0.4	0.0	0.1	1.4	6.4	2.7
Net Cash (Debt)	(3.7)	(4.3)	(4.5)	(5.0)	(3.7)	(9.1)
Group Equity	4.6	4.6	5.2	6.1	6.5	10.3
Minorities	0.3	0.4	1.0	1.0	0.9	0.4
Net Equity	4.9	5.0	6.2	7.1	7.4	10.7
Total Sources	8.6	9.3	10.8	12.1	11.2	19.8

Source: Websim Corporate on Company data

AATech – FY2023-1H2026 Cash Flow Statement (€ mn)

<i>€ mn unless otherwise stated</i>	FY 2023	1H 2024	2H 2024	FY 2024	1H 2025	2H 2025	FY 2025	1H 2026
Net Income	(0.2)	0.0	0.1	0.1	(0.8)	(1.7)	(2.5)	2.5
Non-cash Items	0.2	0.4	0.5	0.8	0.5	2.0	2.5	1.5
Change in NWC	(0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	0.4	0.3	0.7	(8.9)
Others	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(1.0)	1.0	0.0	4.7
Operating Cash Flow	(0.7)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.9)	1.6	0.7	(0.3)
CapEx	(1.7)	(0.6)	(0.8)	(1.4)	(1.3)	(6.2)	(7.5)	(9.2)
Free Cash Flow	(2.4)	(0.7)	(1.1)	(1.8)	(2.2)	(4.6)	(6.8)	(9.5)
Divestments (Acquisitions)	0.8	-	-	-	-	1.7	1.7	1.7
AuCap	1.6	0.1	0.3	0.4	1.7	1.2	2.9	1.6
Share issuance (buyback)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends paid	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-operating items	(0.6)	(0.0)	0.5	0.5	0.0	3.0	3.0	0.8
Cash Flow	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.8)	(0.5)	1.3	0.8	(5.4)
Starting Net Debt	(3.1)	(3.7)	(4.3)	(3.7)	(4.5)	(5.0)	(4.5)	(3.7)
Cash Flow	(0.6)	(0.6)	(0.3)	(0.8)	(0.5)	1.3	0.8	(5.4)
Ending Net Debt	(3.7)	(4.3)	(4.5)	(4.5)	(5.0)	(3.7)	(3.7)	(9.1)

Source: Websim Corporate on Company data

Evoluzione del Piano Industriale 2025-2027

il 27 marzo 2025 AATech divulga il proprio **Piano Industriale 2025-2027** intitolato *Progettare il futuro: un ecosistema AI per l'industria finanziaria*, che a seguito dell'evoluzione del Gruppo, ri aggiorna nel comunicato dei risultati semestrali. Il Piano si articola su alcune linee guida strategiche fondamentali. Nel dettaglio:

- **Completamento della filiera del credito.** Il Gruppo punta a rafforzare la proposition Credit Solutions e a posizionarsi come leader nel Credit Management, presidiando l'intera catena del valore dei servizi al credito (credit servicing, garanzie pubbliche, compliance, antifrode).
- **Piattaforma integrata di servizi, tecnologia e outsourcing.** AATech evolve verso un'offerta unitaria per il settore finanziario, che combina tecnologia proprietaria, servizi specialistici e infrastrutture digitali.
- **Investimenti in AI Infrastructure.** Il Gruppo continua a investire in private cloud e data center proprietari a supporto della crescita futura. Questa linea raccoglie l'eredità di AIBEE, l'infrastruttura AI conforme all'AI Act
- **Crescita per linee esterne.** Prosegue un M&A selettivo, orientato all'integrazione di competenze specialistiche ad alta marginalità.
- **Sviluppo di ricavi ricorrenti.** Il Gruppo mira a costruire ricavi ricorrenti attraverso piattaforme, servizi operativi e infrastrutture proprietarie.

A livello finanziario, inizialmente il Piano aveva proposto per il 2027 (i) un Adj. valore della produzione tra i €6.4mn e €7.9mn, (ii) una marginalità tra il €3.4mn e €4.3mn, (iii) un incremento totale dell'attivo tra €13.9mn e €17.1mn e (iv) un NFP tra €0.9 e €0.6 (cash positive). La società aveva precisato che questi numeri erano al netto di operazioni di M&A.

Non a caso, a seguito del rilascio dei numeri semestrali il 30 settembre 2026, e quindi a seguito del cambio sostanziale del perimetro, AATech ha aggiornato i **propri target per il 2027**. Nel dettaglio, questi numeri includono le acquisizioni già chiuse ma non incorporano potenziali nuove attività di M&A.

AATech – 2025-2027 Industrial Plan Update

€ mn unless otherwise stated	1H 2026A	Target FY 2027E	1H26 in % del Target
Adj. Value of Production	7.4	18-20	37-41%
Adj. EBITDA	1.7	5.4-6.2	28-32%
Total Assets	32.8	28.5-30.5	-
Net Cash (Debt)	-9.1	0.5/1.0	-

Source: Websim Corporate on Company data

A seguito di questi target, AATech stima:

- Un CAGR Adj. VdP 2025-2027 di ca.16-22% il VdP da €13.5mn nel 2025 a **€18-20mn** per il 2027.
- Un margine di Adj. EBITDA 2027 tra il **27%-34%** per il 2027, segnando una crescita >4x l'EBITDA registrato nel 2025.

Stime

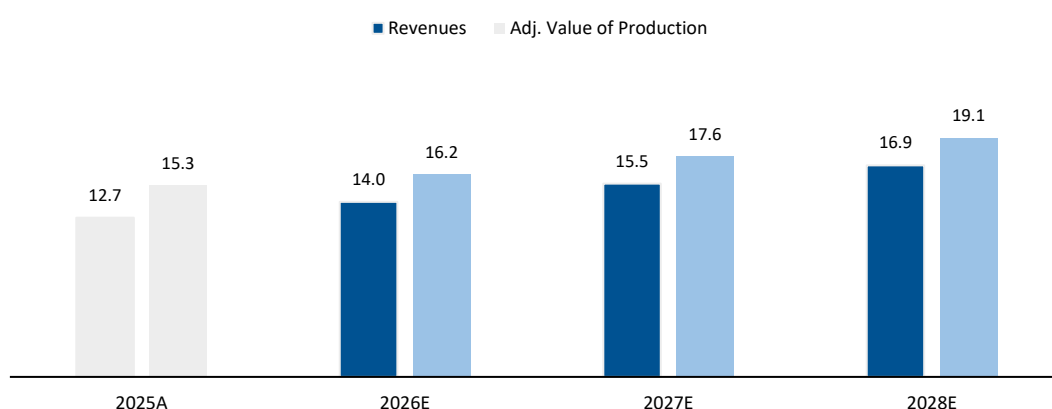
A livello di stime, ci allineiamo pressoché al Piano Industriale, stando sulla forchetta inferiore dei target della Società che ricordiamo essere:

- Un Adj. Valore di Produzione tra €18mn e €20mn
- Un Adj. EBITDA tra €5.4mn e €6.2mn
- Attivo Totale tra €28.5mn e €30.5mn
- Net Cash tra €0.5mn e €1.0mn

2026-2028: Dall'integrazione alla redditività

A livello di topline, abbiamo dei ricavi che crescono dai **€12.7mn registrati nel 2025 a €16.9mn nel 2028**, un CAGR pari a 9.9%. La crescita è principalmente attribuibile a (i) l'ampliamento della base clienti del gruppo, (ii) la convergenza dei brand acquisiti sotto un'unica **branded house**, creando sinergie ed efficientamento a livello operativo, ed (iii) integrazione delle operazioni di M&A registrate negli ultimi 18 mesi.

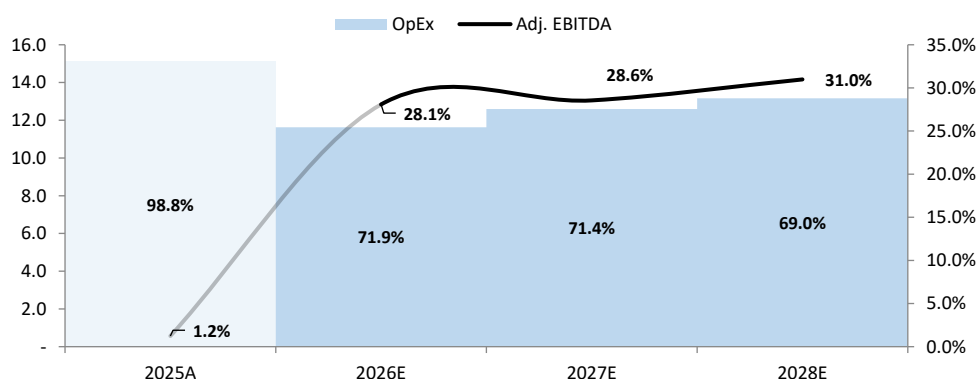
AATech – 2025A-2028E Revenues & Adj. Value of Production Evolution (€ mn)



Source: Websim Corporate elaborations

A livello di Valore di Produzione, riprendiamo la metrica usata dalla Società ovvero la rettifica per il dividendo ricevuto da Azimut Capital Tech. Ai fini delle nostre stime, abbiamo deciso di utilizzare tale metrica in quanto (i) **rimane coerenti** con i numeri indicati da target di Piano e quindi facilitare il confronto con i numeri comunicati prossimamente e (ii) la **natura ricorrente del dividendo** che a tutti gli effetti viene considerato un'entrata annuale dalla Società. L'Adj. Valore di Produzione passa da €15.3mn registrati nel 2025 a €19.1mn registrati nel 2028.

AATech – 2025A-2028E OpEx & EBITDA Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

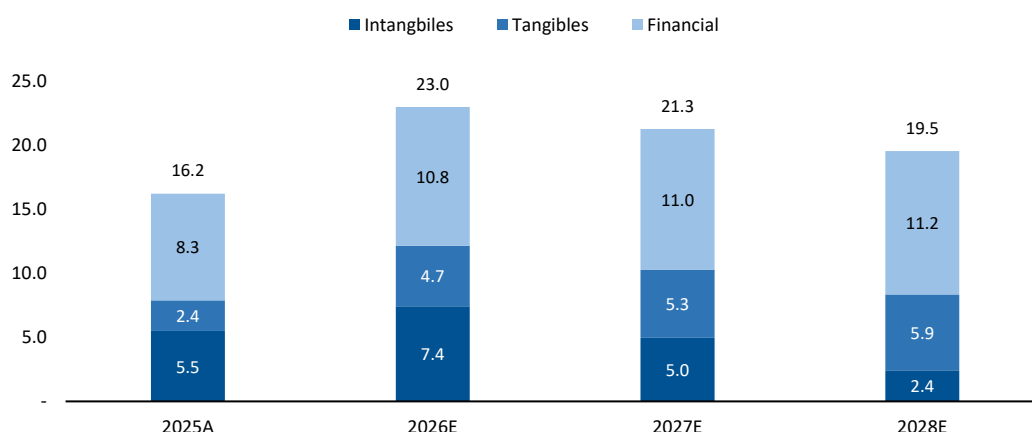
A livello di marginalità, a seguito di una semestrale molto influenzata da ingenti costi di integrazione, ci aspettiamo che nel **prossimo triennio le acquisizioni ed investimenti occorsi negli ultimi 18 mesi daranno i propri frutti** non solo a livello di topline, ma anche a livello di efficientamento di costi. Quest'ultime portano un'incidenza di OpEx dal 99% registrato nel 2025 a ca. il 70% nel 2028.

Di conseguenza i benefici ricavati dalla crescita del fatturato e dalle sinergie di costo, ottenute principalmente dalle integrazioni, porteranno ad un **Adj. EBITDA di €5.9mn nel 2028 (31.0% di EBITDA Margin), rispetto ai €0.2mn registrati nel 2025.**

Infine, a livello di utile, troviamo un dato più normalizzato rispetto a quello del primo semestre del 2026, influenzato dall'impatto dei proventi finanziari ricavati del **deconsolidamento di TrueZero** (ca. €2.0mn). La bottom line passa dalla perdita di €2.5mn registrata nel 2025 ad un utile di €1.8mn nel 2028.

A livello patrimoniale, segnaliamo la crescita dell'attivo soprattutto a livello di immobilizzazioni, che crescono da **€16.2mn registrati nel 2025 a €19.5mn previsti per il 2028**. La crescita è principalmente trainata dagli investimenti negli asset materiali, già riscontrati nella prima metà del 2026 concentrati verso il Centro Polifunzionale di Fondi che comprende un Edge Infrastructure per la gestione dati e AI), che passano dai **€2.4mn registrati nel 2025 ai €5.9mn previsti per il 2028**. La crescita negli asset immateriali è influenzata anche dagli elevati ammortamenti a seguito degli investimenti nelle piattaforme tecnologiche.

AATech – 2025A-2028E Fixed Assets Evolution (€ mn)

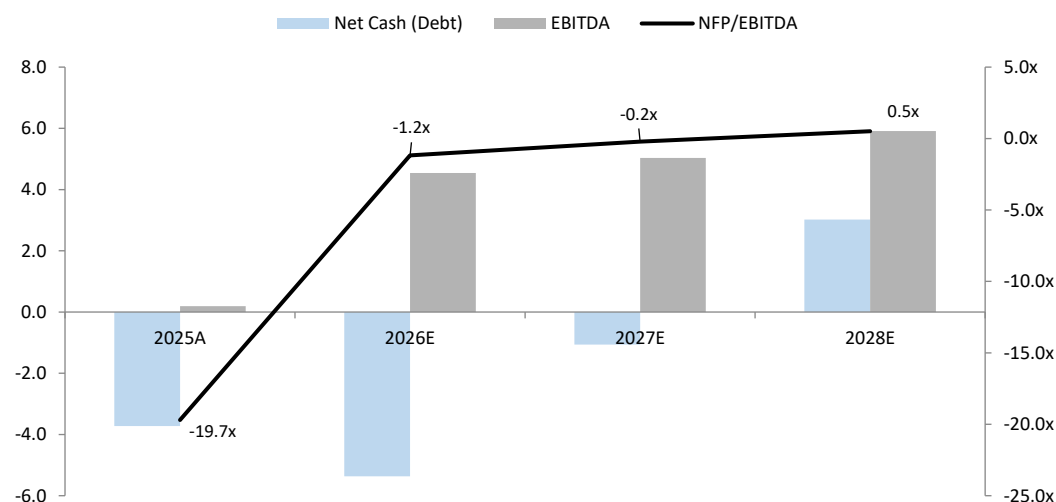


Source: Websim Corporate on Company data

Inoltre, il livello di capitale circolante netto rimane pressoché costante durante il triennio 2026-28, **passando dai -€0.7mn registrati nel 2025 ai -€0.5mn previsti per il 2028**. Segnaliamo un aumento nel valore significativo per il 2026 grazie ad un aumento negli attivi correnti, ma una normalizzazione del dato negli anni successivi.

Infine, a livello di creazione di cassa, il Gruppo torna ad avere una creazione di cassa operativa importante già dal 2026 (€5.1mn) ma influenzato da un **alto CapEx** nel 2026 (€10.0mn) grazie agli investimenti precedentemente citati, il free cash flow torna positivo **soltanto nel 2028 a €4.3mn**. Il trend positivo dell'FCF porta una creazione di cassa cumulativo tra il 2027-28 di €8.4mn, portando la PFN da -€3.7mn ad una posizione cash positive di €3.0mn. Oltre all'anno del 2025 caratterizzato da acquisizioni ed investimenti, stimiamo una leva finanziaria <1x per il prossimo triennio 2026-2028.

AATech – 2025A-2028E Net Cash (Debt) (€ mn), EBITDA (€ mn) & Leverage (x) Evolution



Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2025A-2028E Condensed Income Statement

€ mn unless otherwise stated	2025A	2026E	2027E	2028E
Revenues	12.7	14.0	15.5	16.9
Others	0.7	1.0	1.0	1.0
Value of Production	13.5	15.0	16.5	17.9
YoY Growth (%)	277.5%	11.3%	9.7%	8.8%
OpEx	(15.1)	(11.6)	(12.6)	(13.2)
o/w Services	(10.7)	(8.2)	(8.9)	(9.5)
o/w Personnel	(3.7)	(2.5)	(2.8)	(2.7)
EBITDA	(1.6)	3.4	3.9	4.7
EBITDA Margin on VoP (%)	-12.1%	22.5%	23.5%	26.5%
D&A and Provisions	(2.4)	(3.2)	(3.4)	(3.5)
EBIT	(4.1)	0.1	0.5	1.2
Financials	1.6	3.0	1.2	1.2
Pre-Tax	(2.4)	3.1	1.7	2.4
Taxes	(0.0)	(0.8)	(0.4)	(0.6)
Net Income	(2.5)	2.4	1.3	1.8
o/w Parent Net Income	(2.4)	2.3	1.3	1.8
o/w Minorities	(0.1)	0.1	0.0	0.0
Adj. Value of Production	15.3	16.2	17.6	19.1
YoY Growth (%)	428.6%	5.7%	9.0%	8.3%
Adj. EBITDA	0.2	4.5	5.0	5.9
Adj. EBITDA Margin on VoP (%)	1.2%	28.1%	28.6%	31.0%

Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2025A-2028E Condensed Balance Sheet

€ mn unless otherwise stated	2025	2026	2027	2028
Intangibles	5.5	7.4	5.0	2.4
Tangibles	2.4	4.7	5.3	5.9
Financial	8.3	10.8	11.0	11.2
Fixed Assets	16.2	23.0	21.3	19.5
Inventory	-	-	-	-
Trade receivables	1.2	1.4	1.5	1.6
Trade payables	(2.2)	(2.4)	(2.7)	(2.9)
Operating Working Capital	(0.9)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
Other current assets (liabilities)	0.2	1.4	0.7	0.7
Net Working Capital	(0.7)	0.3	(0.5)	(0.5)
Other non-current assets (liabilities)	(4.3)	(4.8)	(5.3)	(5.8)
Net Invested Capital	11.2	18.5	15.5	13.2
Net Cash (Debt)	(3.7)	(5.4)	(1.1)	3.0
Group Equity	6.5	12.1	13.4	15.2
Minorities	0.9	1.0	1.0	1.1
Net Equity	7.4	13.1	14.4	16.2
Total Sources	11.2	18.5	15.5	13.2

Source: Websim Corporate elaborations

AATech – 2025A-2028E Condensed Cash Flow (€ mn)

€ mn unless otherwise stated	2025	2026	2027	2028
Net Income	(2.5)	2.4	1.3	1.8
Non-cash Items	2.5	3.2	3.4	3.5
Change in NWC	0.7	(1.0)	0.8	0.0
Others	0.0	0.5	0.5	0.5
Operating Cash Flow	0.7	5.1	5.9	5.9
CapEx	(7.5)	(10.0)	(1.6)	(1.8)
Free Cash Flow	(6.8)	(4.9)	4.3	4.1
Divestments (Acquisitions)	1.7	1.7	-	-
AuCap	2.9	1.6	-	-
Share issuance (buyback)	-	-	-	-
Dividends paid	-	-	-	-
Other non-operating items	3.0	-	-	-
Cash Flow	0.8	(1.6)	4.3	4.1
Starting Net Debt	(4.5)	(3.7)	(5.4)	(1.1)
Cash Flow	0.8	(1.6)	4.3	4.1
Ending Net Debt	(3.7)	(5.4)	(1.1)	3.0

Source: Websim Corporate elaborations

Valutazione

Avviamo la copertura di AATech con un **target price a €2.00**, che presenta un upside di ca. il 60% rispetto al prezzo attuale del titolo. Abbiamo ottenuto questo risultato attraverso (i) un **Discounted Cashflow Model**, e (ii) l'analisi dei **multipli dei player** più vicini al modello operativo della Società.

Discounted Cash Flow

Nell'applicazione del nostro modello utilizziamo le **nostre stime esplicite per il periodo 2026–2028**. Seguono due anni di convergenza (2029–2030), nei quali i flussi non sono oggetto di stima puntuale ma vengono raccordati progressivamente alle ipotesi di lungo periodo. Il flusso terminale è rappresentato dall'anno 2031, l'anno funzionale al calcolo del terminal value della società, che, come vedremo, avrà un impatto significativo sulla valutazione dei flussi di cassa futuri.

AATech – Discounted Cashflow Model (€ mn)							
€ mn unless otherwise stated	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	TV
Adj. Revenues	14.6	15.2	16.6	18.1	19.0	19.5	19.9
YoY Growth (%)	nm	4.2%	9.6%	8.8%	5.0%	3.0%	2.0%
Adj. EBITDA	0.2	4.5	5.0	5.9	6.2	6.4	6.5
Adj. EBITDA Margin (%)	1.3%	29.9%	30.3%	32.7%	32.7%	32.7%	32.7%
D&A	(2.4)	(3.2)	(3.4)	(3.5)	(3.7)	(3.8)	(3.8)
Adj. EBIT	(2.2)	1.3	1.7	2.4	2.5	2.6	2.7
Adj. EBIT Margin (%)	-15.2%	8.6%	10.0%	13.2%	13.2%	13.2%	13.6%
Taxes	(0.0)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.7)
Tax Rate (%)	2.1%	57.8%	24.5%	24.3%	24.5%	24.5%	24.5%
NOPAT	(2.3)	0.5	1.3	1.8	1.9	2.0	2.1
D&A	2.4	3.2	3.4	3.5	3.7	3.8	3.8
Change in Net Working Capital	0.7	(1.0)	0.8	0.0	0.0	(0.0)	-
Capex	(7.5)	(10.0)	(1.6)	(1.8)	(1.9)	(1.9)	(3.8)
Free Cash Flow	(6.7)	(7.2)	3.8	3.6	3.7	3.8	2.0
Discounting Factor	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
Discounted FCF	(6.7)	(6.8)	3.3	2.9	2.8	2.7	1.3

Source: Websim Corporate elaborations

L'evoluzione del Free Cash Flow sarà **fortemente influenzata dall'andamento della top-line** prevista nelle nostre stime, insieme ad una normalizzazione del CapEx a seguito di un 2025 e 2026 caratterizzati da investimenti ed integrazioni. I **reali benefici emergeranno dal 2027** grazie ad un free cash flow che torna positivo a €3.8mn nel 2027, quando l'incidenza del CapEx diminuirà, permettendo di raccogliere i frutti della propria strategia industriale applicata nell'ultimo anno e mezzo.

AATech – WACC Table							
	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	TV
Free Risk	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Equity Premium	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta unlevered	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
Beta Levered	0.92	0.72	0.64	0.61	0.61	0.61	0.61
Equity weighting	67%	71%	93%	100%	100%	100%	100%
Cost of Debt	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Tax rate	2.1%	57.8%	24.5%	24.3%	24.5%	24.5%	24.5%
Debt Weighting	33%	29%	7%	0%	0%	0%	0%
D/E	50%	41%	7%	0%	0%	0%	0%
WACC	8.4%	6.5%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%

Source: Websim Corporate elaborations

Per quanto riguarda gli input per il nostro modello DCF, utilizziamo un **terminal growth rate di 2.0%** ed un **WACC che si evolve in una forchetta tra il 6.5% e l'8.4%** secondo i seguenti parametri. Nel dettaglio:

- **Risk Free Rate & Equity Premium.** Utilizziamo un risk-free rate del 4.0% ed equity premium di 5.5%, seguendo le ipotesi di Intermonte.
- **Beta.** Utilizziamo un beta unlevered intorno a 0.61, utilizzato da Factset, ed un Beta levered che, grazie all'assenza di debito prevista dal 2028, converge al valore del beta unlevered.

- **Costo del debito.** Utilizziamo un costo del debito pari al 7%, che segue le nostre stime dai bilanci, e segue lo standard tipico delle nostre coperture.
- **Tax Rate.** Utilizziamo un tax rate del 24.5%, secondo le metriche italiane.

Il nostro modello ci porta ad un **Enterprise Value pari a €29.8mn**, valore che come precedentemente anticipato deriva principalmente dal flusso di cassa terminale (ca. 84%). Una volta considerata la posizione debitoria del Gruppo di €3.7mn al 31.12.2025 e le partecipazioni minoritarie (€0.9mn), raggiungiamo una valutazione di **€25.1mn come Equity Value**.

AATech – DCF Summary Table	
2026-30 Discounted Free Cash Flows	4.8
Terminal Value	38.2
Discounting factor	0.7
Discounted Terminal Value	25.0
Enterprise Value	29.8
Net financial position @ 31.12.2025	(3.7)
Minority Interests	(0.9)
Equity Value	25.1
Liquidity Discount	20.0%
Fair Equity Value	20.1
Number of shares (mn)	11.8
Fair Value per share (€)	1.70
Current AATech Price	1.24
Potential upside (downside)	44.2%
Source: Websim Corporate elaborations	

Come nostra prassi per i titoli dell'EGM che hanno una liquidità meno vivace rispetto agli altri titoli del listino italiano, applichiamo uno sconto del 20% rispetto all'equity value derivato dal nostro modello. A seguito di ciò, la nostra analisi ci porta a **€1.70/az.**

Multipli di Mercato

Nell'applicazione del nostro modello utilizziamo i 5 peers elencati nella sezione del panorama competitivo, ovvero **Multiply Group, DoValue, WiiT, Hypoport, ed Altisource**. Per quanto questi players rappresentino un modello di business simile a quello del Gruppo AATech, segnaliamo la differenza in capitalizzazione di mercato di AATech (ca. €15mn) rispetto alla media dei player selezionati (€590mn).

AATech – Multiples of Comparables

Company	Country	EV	EV/ADJ. SALES			EV/ADJ. EBITDA			EV/ADJ. EBIT			P/ADJ. E		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
AATech	Italy	15.8	1.1x	1.0x	1.0x	83.8x	3.5x	3.1x	neg	12.2x	9.6x	neg	5.8x	7.6x
Multiply Group	Italy	1,515	2.2x	2.0x	1.9x	10.0x	7.5x	7.0x	19.7x	11.4x	10.3x	45.2x	18.4x	15.3x
DoValue	Italy	1,367	2.3x	2.0x	1.7x	7.3x	5.4x	4.7x	13.5x	11.0x	8.3x	neg	15.6x	6.3x
WiiT	Italy	1,141	7.0x	6.8x	6.2x	18.2x	16.0x	14.3x	43.4x	29.5x	23.9x	73.4x	49.6x	32.3x
Hypoport	Germany	529	0.9x	0.8x	0.8x	7.8x	7.4x	6.3x	15.9x	13.0x	10.2x	18.0x	15.8x	12.5x
Altisource	US	232	1.4x	1.2x	1.1x	46.2x	12.9x	10.6x	neg	43.0x	26.4x	43.3x	neg	58.3x
Mean		957	2.8x	2.5x	2.3x	17.9x	9.8x	8.6x	23.1x	21.6x	15.8x	45.0x	24.8x	25.0x
Median		1,141	2.2x	2.0x	1.7x	10.0x	7.5x	7.0x	17.8x	13.0x	10.3x	44.3x	17.1x	15.3x

Source: Factset & Websim Corporate elaborations

Ai fini della nostra valutazione, utilizzeremo le medie dei multipli per gli anni 2026 e 2027, ovvero il primo *forward year*, e *forward year +1*. Grazie a questi multipli ed i numeri che abbiamo stimato, deriviamo delle stime di Enterprise value, che a seguito della riduzione della posizione debitoria e minorities ci porta a degli Equity Value per ogni multiplo.

AATech – Multiples Valuation

	EV/ADJ. SALES		EV/ADJ. EBITDA		EV/ADJ. EBIT		P/ADJ. E	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Benchmark multiple	2.5x	2.3x	9.8x	8.6x	21.6x	15.8x	24.8x	25.0x
AATech metric	15.2	16.6	4.5	5.0	1.3	1.7	2.4	1.3
EV	38.6	38.9	44.6	43.2	28.1	26.2	65.7	34.2
Net financial position	(5.4)	(1.1)	(5.4)	(1.1)	(5.4)	(1.1)	(5.4)	(1.1)
Minority Interests	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Equity Value	32.2	36.8	38.2	41.1	21.8	24.1	59.3	32.1
Weight	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
	Value	Weight						
EV/SALES	34.5	50.0%						
EV/EBITDA	39.7	50.0%						
EV/EBIT	22.9	0.0%						
P/E	45.7	0.0%						
Equity Value	37.1	100.0%						
Liquidity discount	(7.4)	20.0%						
Fair Equity Value	29.7							
Number of Shares (mn)	11.8							
Fair Value per Share	2.51							
Current AATech price	1.24							
Potential upside (downside)	102.5%							

Source: Websim Corporate elaborations

Nell'analisi dei multipli, segnaliamo la **natura fuorviante di EV/EBIT e P/E** che grazie a diverse strutture di capitale e tassazioni tra le società provocano numeri non comparabili, attribuendo così un peso nullo ai fini della nostra valutazione.

Di conseguenza, isolando **EV/SALES ed EV/EBITDA** nella nostra valutazione, stimiamo una forchetta di **Enterprise Value tra €38.6mn e €44.6mn** che a seguito delle rettifiche per la posizione debitoria e partecipazioni di minoranza portano ad una forchetta di **Equity Value tra €32.2mn e €41.1mn**. Attribuendo pesi parificati sia tra i valori di ciascun multiplo, e sia alla valutazione dei multipli nel suo totale, arriviamo ad un **Equity Value stimato per €37.1mn**, che a seguito di un liquidity discount, arriva ad essere **€2.51/azione**.

Valutazione Finale

Una volta concluse le nostre analisi, attribuiamo un peso più significativo al nostro modello DCF in quanto i multipli di mercato non solo presentano società di dimensioni maggiori, ma anche con modelli di business che faticano a replicare il modello di business del Gruppo AATech. A seguito delle nostre analisi, arriviamo ad un **target price di €2.00 per azione**.

AATech – Valuation Summary

€ mn	Equity Value	Liquidity Discount	Fair Equity Value	# Shares	FEqV/Share	Weight (%)
DCF	25.7	5.0	20.1	11.8	1.70	65%
Multiples	37.1	7.4	29.7	11.8	2.51	35%
Target Price	2.00					
Current AATech Price	1.24					
Potential upside	60.1%					

Source: Websim Corporate elaborations

Riportiamo anche i multipli del Gruppo AATech **a target price**.

AATech – AATech Multiples @ Target Price

	2026E	2027E	2028E
Share Price	2.00	2.00	2.00
Number of Shares	11.8	11.8	11.8
Equity Value	23.7	23.7	23.7
Net Cash (Debt)	(5.4)	(1.1)	3.0
Enterprise Value	29.1	24.8	20.7
EV/ADJ. SALES	1.9x	1.5x	1.1x
EV/ADJ. EBITDA	6.4x	4.9x	3.5x
EV/ADJ. EBIT	22.3x	15.0x	8.7x
P/ADJ. E	9.9x	18.5x	12.9x
EV/Capital Employed	1.6x	1.6x	1.6x
P/CEPS	0.5x	0.4x	0.5x

Source: Websim Corporate elaborations

Conclusioni di Investimento

Avviamo la copertura di AATech con **target price di €2.00 per azione**. La nostra valutazione poggia su tre catalyst principali.

Il primo è l'**ampliamento della base clienti**: il perimetro acquisito tra il 2025 e il 2026 (Opyn e, da maggio 2026, AATech Garanzie e Servizi) consente al Gruppo di presidiare l'intera filiera del credito e di offrire alle stesse banche servizi di credit management, piattaforma e infrastruttura.

Il secondo sono le **sinergie di costo e di ricavo derivanti dall'integrazione e dal rebranding già realizzati**: nel 1H26 i ricavi delle vendite salgono a €5.0mn (€0.7mn nell'1H25) e l'EBITDA adjusted torna positivo a €1.7mn (da -€0.4mn). Il 30 settembre il Gruppo ha confermato i target 2027 (ricavi €18-20mn, EBITDA €5.4-6.2mn), rispetto ai quali le nostre stime (ricavi €16,6mn, EBITDA €5,0mn) risultano inferiori.

Il terzo è un **mercato dell'AI in espansione** (circa €1.8bn in Italia nel 2025, +50% su base annua), sostenuto dai requisiti di AI Act, DORA e NIS2, che alimenta la domanda di infrastruttura AI e private cloud, con un impatto atteso soprattutto sul medio termine.

La nostra valutazione non include eventuali operazioni di M&A, che il Piano Industriale indica come **ulteriore catalyst**.

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	AATECH		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	--
Current Target (€):	2.00	Previous Target (€):	--
Current Price (€):	1.19	Previous Price (€):	--
Date of report:	13/10/2026	Date of last report:	--

AVVERTENZE IMPORTANTI

La riproduzione delle informazioni, delle raccomandazioni e della ricerca prodotte da Intermonte SIM, contenute nel presente documento, e di qualsiasi loro parte, è strettamente vietata. Nessun contenuto di questo documento può essere condiviso con terze parti senza autorizzazione da parte di Intermonte.

Questo documento è indirizzato esclusivamente a professionisti del mercato e ad altri investitori istituzionali e non è destinato alla distribuzione a persone diverse dalla clientela istituzionale, che non dovrebbero fare affidamento su questo materiale. Inoltre, eventuali investimenti o servizi a cui potrebbe riferirsi questo documento non saranno resi disponibili ad una clientela non istituzionale.

Le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono stati ottenuti da fonti che riteniamo affidabili, anche se l'accuratezza di questi non può essere garantita da Intermonte. Nel caso in cui vi sia qualsiasi dubbio sulla loro affidabilità, ciò sarà chiaramente indicato. Lo scopo principale del documento è offrire informazioni aggiornate e accurate in conformità con le normative vigenti in materia di "raccomandazioni" e non è destinato né dovrebbe essere interpretato come una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli.

Questo avviso legale è costantemente aggiornato sul sito web di Intermonte www.intermonte.it sotto la voce Avvertenze Legali. Valutazioni e raccomandazioni possono essere trovate nel testo delle ricerche e/o dei documenti più recenti sulle società in questione. Per un elenco di tutte le raccomandazioni emesse da Intermonte su qualsiasi strumento finanziario o emittente negli ultimi dodici mesi, consultare la pagina web AREA CLIENTI.

Intermonte distribuisce ricerche e si impegna in altre attività approvate nei confronti dei Principali Investitori Istituzionali degli Stati Uniti ("Majors") e di altri Acquirenti Istituzionali Qualificati ("QIBs"), negli Stati Uniti, tramite Plural Securities LLC ai sensi delle linee guida SEC 15a-6. Intermonte non è registrata come broker dealer negli Stati Uniti ai sensi del Securities Exchange Act del 1934, come emendato (il "Exchange Act"), e non è membro della Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC è registrata come broker-dealer ai sensi del Exchange Act e è membro della SIPC.

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

Per ciascuna società menzionata in questo documento l'analista, autore della ricerca, certifica che tutte le opinioni espresse in questo documento riflettono accuratamente le proprie opinioni personali su uno o più degli emittenti o dei titoli oggetto della ricerca. L'analista (o gli analisti) certifica anche che nessuna parte della propria compensazione è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, correlata alla specifica raccomandazione o opinione contenuta in questo documento.

L'analista (o gli analisti) responsabile della preparazione di questa ricerca riceve una retribuzione basata su vari fattori, compresi i profitti totali di Intermonte, una parte dei quali è generata dalle attività di Investment Banking di Intermonte, anche se questa è minima rispetto a quella generata dalle attività di intermediazione.

Le procedure interne e i codici di condotta di Intermonte sono mirati a garantire l'imparzialità dei suoi analisti finanziari. Lo scambio di informazioni tra il settore Investment Banking e il Dipartimento di Ricerca è vietato, così come lo scambio di informazioni tra quest'ultimo e il desk di equity proprietario al fine di prevenire conflitti di interesse quando vengono formulate raccomandazioni. L'analista responsabile del presente documento non è: a) residente negli Stati Uniti; b) una persona associata a un broker-dealer statunitense; c) supervisionato da un supervisore principale di un broker-dealer statunitense. Questo documento di ricerca è distribuito negli Stati Uniti tramite Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

I principali metodi utilizzati per valutare strumenti finanziari e stabilire un prezzo obiettivo per i 12 mesi successivi alla raccomandazione di investimento sono i seguenti:

- modello di flussi di cassa attualizzati (**DCF**) o metodi simili come il modello di attualizzazione dei dividendi (**DDM**);
- confronto con i multipli di società comparabili, utilizzando i metodi più appropriati per l'azienda analizzata: tra i principali rapporti utilizzati per i settori industriali ci sono il prezzo/utili (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, prezzo/vendite;
- il rendimento del capitale e i multipli del valore contabile netto rettificato sono i principali metodi utilizzati per le azioni del settore bancario, mentre per le azioni del settore assicurativo vengono utilizzati il rendimento del capitale allocato e i multipli del valore contabile netto e del valore intrinseco del portafoglio assicurativo;
- per il settore delle utilities vengono effettuati confronti tra i rendimenti attesi e il ritorno sul capitale regolato (RAB).

Alcuni dei parametri utilizzati nelle valutazioni, come il tasso privo di rischio e il premio al rischio degli investimenti azionari, sono gli stessi per tutte le aziende trattate e vengono aggiornati per riflettere le condizioni di mercato. Attualmente viene utilizzato un tasso privo di rischio del 4,0% e un premio al rischio compreso tra il 5,5% e il 6%.

Frequenza della ricerca: trimestrale.

I report su tutte le società quotate sull'indice FTSEIMB40, sulla maggior parte di quelle sull'indice MIDEX e sui principali small caps (copertura regolare) vengono pubblicati almeno una volta al trimestre per commentare i risultati e le importanti novità.

Una copia preliminare di ciascun rapporto può essere inviata alla società oggetto per la sua informazione (senza prezzo obiettivo e/o raccomandazioni), ma a meno che non sia espressamente indicato nel testo del rapporto, non vengono apportate modifiche prima della pubblicazione.

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

BUY: azione prevista in grado di superare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi;
OUTPERFORM: azione prevista in grado di superare il mercato tra il 10% e il 25% in un periodo di 12 mesi;
NEUTRAL: prevista una performance dell'azione compresa tra +10% e -10% rispetto al mercato in un periodo di 12 mesi;
UNDERPERFORM: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato tra -10% e -25% in un periodo di 12 mesi;
SELL: azione prevista in grado di sottoperformare il mercato di oltre il 25% in un periodo di 12 mesi.

Prezzi: i prezzi riportati nella ricerca si riferiscono al prezzo alla chiusura della giornata di negoziazione precedente salvo diversamente specificato.

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

Intermonte SIM è autorizzata dalla CONSOB alla prestazione di servizi di investimento ed è iscritta al n° 246 dell'albo delle società di intermediazione.

Al 14 Ottobre 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 138 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	27.54%
OUTPERFORM:	42.75%
NEUTRAL:	28.99%
UNDERPERFORM:	00.72%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (81 in totale) è la seguente:

BUY:	48.15%
OUTPERFORM:	30.86%
NEUTRAL:	18.52%
UNDERPERFORM:	02.47%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

Al fine di rendere noti i propri eventuali conflitti di interesse Intermonte SIM dichiara che:

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di AATECH, ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISIO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società AATECH, ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, CY4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVISIO, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELF, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di intermediario incaricato nell'operazione di offerta pubblica di acquisto e/o scambio di ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale liquidity provider di BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor di Webuild nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa su Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor di Poste Italiane S.p.A. nell'ambito dell'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio promossa su TIM S.p.A., in relazione agli aspetti di borsa e ai rapporti con gli investitori istituzionali, nonché come intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni all'offerta.

Intermonte SIM ha agito come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A..

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAPEM, SESA, SNAM S.p.A., STELLANTIS, STMICROELECTRONICS, TECHNOGYM, TECHNOPROBE, TELECOM ITALIA, TELECOM ITALIA R, TENARIS, TERNA, UNICREDIT, UNIPOL, WEBUILD

Intermonte Sim S.p.A. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, COM.TEL, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, ELEN., EMAK, ENERGY, FNM, GEFRAN, GREEN OLEO, INTRED, MATICA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, POWERSOFT, QF ALPHA IMM, REPLY, SESA, SG COMPANY, SOMEC, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA con obbligo di diffusione studi

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di sponsor per UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

La riproduzione di tutta o di una parte di questa pubblicazione, tramite email, xerografia, fax o qualsiasi altro mezzo costituisce una violazione delle leggi nazionali e internazionali sul copyright. Le leggi sul copyright impongono pesanti responsabilità per tali violazioni. I report di Intermonte SIM sono forniti solo ai suoi clienti. Se non sei un cliente di Intermonte SIM e ricevi email, fax o copia dei report da una fonte diversa da Intermonte SIM, stai violando le leggi sul copyright. Questo documento non può essere pubblicato né diffuso, distribuito o copiato senza il consenso scritto esplicito di Intermonte SIM.

Intermonte SIM intraprenderà azioni legali contro chiunque trasmetta/pubblichi i suoi prodotti di ricerca senza la sua autorizzazione esplicita.

Intermonte SIM crede fermamente che il suo prodotto di ricerca su azioni italiane sia un prodotto a valore aggiunto e meriti di essere adeguatamente pagato.

I rappresentanti commerciali di Intermonte SIM possono essere contattati per discutere i termini e le condizioni con cui ricevere la ricerca prodotta da Intermonte.

INTERMONTE SIM è MiFID compliant - per la nostra Politica di Best Execution si prega di consultare il nostro Sito

<https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.