

ALIKO SCIENTIFIC

Sector: *Industrials*

BUY (unchanged)

Target: €2.30 (from €2.80)

L'integrazione prende forma, la crescita si sposta in avanti

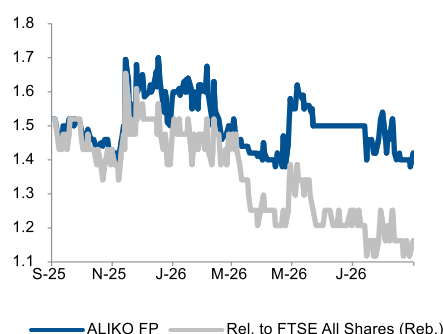
ANALYST(s)

Guglielmo Marco Opipari +39-02-77115.247
marco.opipari@intermonte.it

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	nm	nm	

Key Data	September 21, 2026
Price (€)	1.42
Upside/(Downside)	62.0%
Sector	Industrials
Reuters Code	ALIKO.PA
Bloomberg Code	ALIKO FP

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-7.8%	-5.3%	-6.6%
Relative	-7.3%	-4.3%	-23.7%
12M (H/L)		1.70/1.38	
3M Average Volume (th):		1.52	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	15.8
Mkt Cap (€ mn):	22.5
Mkt Float (€ mn):	8.3
Mkt Float (in %):	36.8%
Main Shareholder:	
Cambria Co-Invest. Fund LP	34.9%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	21.8
BVPS (€)	1.31
P/BV	1.1
Net Financial Position (€ mn)	-1.7
Enterprise Value (€ mn)	25.8

I risultati FY25 confermano i progressi industriali di Aliko Scientific, ma evidenziano una crescita commerciale più graduale delle attese. Pur a fronte di ricavi inferiori alle previsioni, il gruppo ha registrato una forte incidenza di ricavi ricorrenti e una marginalità lorda superiore alle aspettative. Abbiamo rivisto al ribasso le stime, mantenendo invariata la nostra visione positiva sul potenziale di lungo termine, sostenuto dall'espansione internazionale, da Urine24, dall'integrazione verticale e dalla crescita dei ricavi ricorrenti. Confermiamo il rating BUY e riduciamo il TP a €2.3 per azione da €2.8.

- **FY25 sotto le attese sui ricavi, ma con una qualità del business migliore del previsto.** I ricavi si sono attestati a €1.39mn (+37% YoY), risultando inferiori alle nostre previsioni per effetto di una conversione commerciale più lenta del previsto. Tuttavia, il mix di fatturato ha mostrato caratteristiche particolarmente positive: i ricavi ricorrenti hanno raggiunto l'87% del totale, ben oltre le nostre attese, mentre il gross margin si è attestato al 64.6%, significativamente superiore alle previsioni. Tali elementi confermano la progressiva evoluzione del gruppo verso un modello caratterizzato da una maggiore incidenza di consumabili, reagenti, software e servizi ad elevato valore aggiunto.
- **Rivediamo significativamente le stime, ma principalmente per una diversa tempistica di esecuzione del piano industriale.** Alla luce dei risultati FY25, abbiamo incorporato nelle nostre previsioni un ritardo di circa 24 mesi nella monetizzazione delle opportunità commerciali sviluppate negli ultimi anni. La revisione riflette i lunghi cicli decisionali tipici della diagnostica oncologica, caratterizzata da processi di validazione clinica, iter regolatori e procedure di acquisto ospedaliere particolarmente complesse. Non riteniamo tuttavia che ciò comporti una riduzione del potenziale industriale della società, bensì una traiettoria di crescita più graduale rispetto a quanto precedentemente ipotizzato.
- **L'attività commerciale continua a rafforzarsi grazie a nuovi accordi, gare ospedaliere e iniziative internazionali.** Negli ultimi diciotto mesi Aliko ha ampliato significativamente la propria presenza commerciale attraverso l'accordo con Menarini Diagnostics, la partnership per Urine24 con Naturneed, la collaborazione strategica con Cellay Inc., nuovi contratti ospedalieri in Italia e l'espansione della rete distributiva in Europa Orientale, Medio Oriente e Asia Centrale. A ciò si aggiungono il primo deployment commerciale negli Stati Uniti e la costituzione di Probanes in Brasile, iniziativa che rafforza il posizionamento del gruppo nell'ambito delle sonde FISH proprietarie e dell'integrazione verticale.
- **Confermiamo il rating BUY e riduciamo il target price a €2.3 da €2.8 per azione.** Pur riconoscendo una velocità di esecuzione inferiore alle attese iniziali, continuiamo a ritenere che il mercato non rifletta pienamente il valore della trasformazione in corso. La combinazione di tecnologie proprietarie, crescente integrazione tra imaging, citologia e diagnostica molecolare, sviluppo di modelli basati su ricavi ricorrenti e ampliamento della presenza internazionale continua a supportare una visione positiva sul potenziale di creazione di valore nel medio-lungo termine. Riteniamo pertanto che il profilo rischio/rendimento del titolo rimanga interessante per investitori di lungo termine.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	1.0	1.4	2.0	3.7	6.5
EBITDA Adj (€ mn)	-1.7	-1.1	1.1	-0.1	1.4
Net Profit Adj (€ mn)	-3.2	-4.2	0.5	-0.4	1.1
EPS New Adj (€)	-0.322	-0.315	0.030	-0.025	0.065
EPS Old Adj (€)	-0.212	-0.152	-0.085	0.033	
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	nm	nm	23.9	nm	18.6
EV/EBIT Adj	nm	nm	33.1	nm	23.7
P/E Adj	nm	nm	46.8	nm	22.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	-5.8	-3.2	1.5	-19.5	1.0

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

ALIKO SCIENTIFIC - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	0.4	1.0	1.4	2.0	3.7	6.5
EBITDA	-0.9	-1.7	-1.1	1.1	-0.1	1.4
EBIT	-2.2	-3.1	-3.9	0.8	-0.4	1.1
Financial Income (charges)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.0
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	-2.3	-3.2	-4.2	0.5	-0.4	1.1
Taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tax rate	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit	-2.3	-3.2	-4.2	0.5	-0.4	1.1
EBITDA Adj	-0.9	-1.7	-1.1	1.1	-0.1	1.4
EBIT Adj	-2.2	-3.1	-3.9	0.8	-0.4	1.1
Net Profit Adj	-2.3	-3.2	-4.2	0.5	-0.4	1.1
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	9.7	10.4	16.3	17.0	17.0	17.0
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	9.8	10.5	15.8	17.0	17.0	17.0
EPS f.d	-0.236	-0.322	-0.315	0.030	-0.025	0.065
EPS Adj f.d	-0.236	-0.322	-0.315	0.030	-0.025	0.065
BVPS f.d	1.637	1.415	1.432	1.307	1.256	1.321
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	-1.0	-4.6	-2.4	0.7	-0.2	1.3
Change in NWC	0.1	0.7	0.0	-0.8	-0.3	-0.4
Capital Expenditure	-0.5	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2
Other Cash Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	-1.5	-3.9	-2.6	-0.3	-0.6	0.7
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	-5.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.5	2.1	8.9	2.1	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-1.0	-7.6	6.2	1.9	-0.6	0.7
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	20.2	25.7	24.1	23.9	23.7	23.6
Net Working Capital	-1.0	-1.6	-1.1	-0.3	0.0	0.4
Long term Liabilities	-1.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Net Capital Employed	18.0	24.1	22.8	23.4	23.5	23.8
Net Cash (Debt)	-2.3	-9.9	-3.7	-1.7	-2.2	-1.4
Group Equity	15.7	14.3	19.1	21.8	21.4	22.5
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Equity	15.7	14.3	19.1	21.8	21.4	22.5
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	15.3	15.5	23.8	24.2	24.2	24.2
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash (Debt)	-2.3	-9.9	-3.7	-1.7	-2.2	-1.4
Enterprise Value	17.6	25.4	27.4	25.8	26.3	25.5
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	nm	nm	nm	54.0%	nm	21.2%
EBIT Adj Margin	nm	nm	nm	39.0%	nm	16.5%
Gearing - Debt/Equity	14.3%	69.5%	19.1%	7.6%	10.1%	6.0%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	nm	2.8	nm	nm
Net Debt/EBITDA Adj	-2.4	-5.8	-3.2	1.5	-19.5	1.0
ROACE*	-11.7%	-15.2%	-16.6%	3.4%	-1.8%	4.7%
ROE*	-13.0%	-20.1%	-22.2%	2.5%	-1.9%	5.0%
EV/CE	0.9	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
EV/Sales	39.2	25.1	19.8	12.9	7.1	3.9
EV/EBITDA Adj	nm	nm	nm	23.9	nm	18.6
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	33.1	nm	23.7
Free Cash Flow Yield	-6.6%	-17.3%	-11.8%	-1.1%	-2.7%	3.1%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-27.3%	125.4%	37.3%	44.1%	85.0%	75.7%
EBITDA Adj	nm	nm	nm	nm	nm	nm
EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Net Profit Adj	nm	nm	nm	nm	nm	nm
EPS Adj	nm	nm	nm	nm	nm	nm
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonete SIM Estimates

Risultati FY25

Nel complesso, il FY25 conferma i progressi industriali e commerciali del gruppo, ma evidenzia una traiettoria di crescita commerciale più lenta rispetto alle nostre aspettative.

Il bilancio de FY25 è stato pubblicato a fine luglio, con un ritardo di circa 2 mesi rispetto alla scadenza prevista a causa del tempo aggiuntivo resosi necessario per completare la finalizzazione del bilancio annuale e le relative procedure di revisione contabile a seguito del consolidamento di Hospitex International per l'intero esercizio. Tale ritardo ha comportato la sospensione del titolo dalle quotazioni su Euronext Growth Paris per 37 sedute dal 15 giugno al 4 agosto 2026.

Ricavi sotto le attese, ma con mix migliore del previsto

I risultati FY25 di Aliko Scientific hanno evidenziato una crescita significativa del giro d'affari, +37% YoY a **€1.39mn**, grazie al contributo a pieno anno di Hospitex (consolidata a partire dal 9 aprile 2024) e ai primi effetti dell'integrazione industriale e commerciale del gruppo. Tuttavia, i ricavi si sono attestati sensibilmente al di sotto delle **nostre attese (€2.20mn, -37% AoE)**, a causa di un profilo di ramp-up commerciale più graduale delle iniziative avviate nel corso dell'anno. L'analisi del mix mostra però una forte prevalenza dei **ricavi ricorrenti**, che hanno rappresentato **l'87% del totale** (73% nel FY24) rispetto alla nostra **stima pari al 77%**. Tale elemento è coerente con la strategia dichiarata dal management di incrementare il peso di consumabili, reagenti, servizi e software.

- La principale sorpresa negativa riguarda le **vendite di strumenti**, pari a soli **€0.18mn** (-33% YoY) rispetto a **€0.50mn attesi**, suggerendo un numero di installazioni inferiore alle nostre aspettative.
- Anche la componente **reagenti, consumabili e servizi ricorrenti**, pari a **€0.95mn** (+68% YoY), è risultata inferiore alla nostra **stima di €1.50mn**, pur rappresentando circa il **69% delle vendite complessive**, confermando il crescente peso delle attività ricorrenti (56% nel FY24).
- I ricavi per **servizi di manutenzione**, pari a **€0.24mn** (+41% YoY), sono invece risultati leggermente sopra la nostra **stima di €0.20mn**, mantenendo intorno al **17% l'incidenza sul fatturato**.

Gross margin al 65%, superiore alle attese

Un elemento particolarmente positivo è rappresentato dalla marginalità industriale. Il **gross margin** sulle vendite, pur in calo dal 70.8% del FY24 al **64.6%** nel FY25, è risultato nettamente superiore alla **nostra stima del 50%**, evidenziando una qualità del fatturato migliore del previsto e una buona capacità di preservare la redditività lorda grazie anche al crescente peso dei ricavi ricorrenti. Il dato suggerisce inoltre che le sinergie industriali derivanti dall'integrazione di Hospitex stanno iniziando a produrre effetti tangibili.

Altri proventi operativi in forte crescita

Gli altri proventi operativi, non inclusi nelle nostre stime, sono aumentati a **€0.25mn** nel FY25 da €0.06mn del FY24. L'incremento è stato sostenuto principalmente da **sopravvenienze attive su debiti verso fornitori (€0.11mn)**, dall'iscrizione di **lavori interni capitalizzati (€0.09mn)** e da un **credito d'imposta di €0.02mn**. Si tratta tuttavia di componenti prevalentemente non ricorrenti che hanno fornito un contributo positivo all'EBITDA dell'esercizio.

Analisi della struttura dei costi: focus sull'espansione commerciale

L'analisi del conto economico evidenzia chiaramente come nel FY25 il management abbia riallocato risorse verso lo sviluppo commerciale e la crescita del fatturato ricorrente, a scapito di attività meno direttamente orientate alla generazione di ricavi nel breve termine.

■ Riduzione significativa delle spese di R&D per capitalizzazione costi di sviluppo

Le spese di Ricerca & Sviluppo non capitalizzate sono diminuite a **€0.42mn** nel FY25 da **€0.68mn** del FY24 (-39% YoY). La riduzione è riconducibile soprattutto al forte calo del personale temporaneo (€0.03mn contro €0.27mn nel GY24), mentre il costo del personale interno è rimasto sostanzialmente stabile. È importante sottolineare che Hospitex ha inoltre capitalizzato costi di sviluppo per €0.25mn, relativi principalmente a progetti quali Urine24 e CYTOfast Auto, che non transitano nel conto economico tra le spese operative. Pertanto, la riduzione delle spese di R&D riflette principalmente una diversa contabilizzazione degli investimenti di sviluppo.

■ Efficienze nelle spese generali e amministrative grazie all'integrazione di Hospitex

Le spese generali e amministrative si sono ridotte del **17% YoY**, passando da **€1.71mn a €1.41mn**. Il miglioramento è stato trainato soprattutto dalla drastica riduzione dei costi del personale amministrativo (€0.13mn contro €0.59mn nel FY24) e dalle minori spese di revisione contabile (€0.06mn contro €0.12mn nel FY24). La riduzione di tali costi appare coerente con il percorso di integrazione tra Ikonisys e Hospitex e suggerisce la realizzazione delle prime sinergie organizzative e di struttura.

■ Forte accelerazione delle spese commerciali

L'elemento più rilevante dell'analisi dei costi riguarda tuttavia le **spese commerciali**, aumentate a **€0.46mn** rispetto a soli **€0.09mn del FY24**, con un incremento superiore al 400% YoY. L'aumento ha interessato tutte le principali componenti: costo del personale commerciale **€0.13mn vs €0.05mn**, consulenze commerciali **€0.08mn vs €0.01mn**, altre spese commerciali **€0.25mn vs valori trascurabili nel FY24**. Questa dinamica conferma la scelta del management di privilegiare l'espansione commerciale e il rafforzamento della rete distributiva, in linea con la strategia di sviluppo del network internazionale, l'accordo con Menarini Diagnostics e la conversione delle opportunità commerciali in installazioni e consumi ricorrenti.

Aliko Scientific - FY24-FY25 P&L, Cash Flow and A&L

(€ mn)	FY24A	FY25A	YoY	2H24A	2H25A	YoY	FY25E	FY25A	AoE
Sales	1.01	1.39	37%	0.71	0.63	-12%	2.20	1.39	-37%
o/w Ikoniscope platform	0.27	0.18	-33%	0.11	0.04	-65%	0.50	0.18	-63%
o/w Maintenance services	0.17	0.24	41%	0.03	0.11	244%	0.20	0.24	19%
o/w Reagents and other	0.57	0.97	70%	0.57	0.47	-17%	1.50	0.97	-36%
EBITDA	-1.70	-1.14	n.m.	-1.10	-0.94	n.m.	-0.69	-1.14	n.m.
% of sales	-167.8%	-82.0%		-153.5%	-149.7%		-31.2%	-82.0%	
D&A and Provisions	-1.35	-2.76		-0.62	-2.08		-1.50	-2.76	
EBIT	-3.05	-3.90	n.m.	-1.71	-3.02	n.m.	-2.19	-3.90	n.m.
% of sales	-301.7%	-280.8%		-239.9%	-481.4%		-99.4%	-280.8%	
Net Financial Charges	-0.19	-0.30		-0.12	-0.16		-0.04	-0.30	
Associates	0.00	0.00		0.00	0.00		0.00	0.00	
Pretax Profit	-3.24	-4.20	n.m.	-1.83	-3.18	n.m.	-2.23	-4.20	n.m.
Taxes	0.00	0.00		0.00	0.00		0.00	0.00	
tax rate	0%	0%		0%	0%		0%	0%	
Consolidated Net Profit	-3.24	-4.20	n.m.	-1.83	-3.18	n.m.	-2.23	-4.20	n.m.
% of sales	-320.4%	-302.8%		-257.0%	-507.6%		-101.4%	-302.8%	
Minorities	0.00	0.00		0.00	0.00		0.00	0.00	
Net Profit	-3.24	-4.20	n.m.	-1.83	-3.18	n.m.	-2.23	-4.20	n.m.
% of sales	-320.4%	-302.8%		-257.0%	-507.6%		-101.4%	-302.8%	
Operating Cash Flow	-3.90	-2.39		-7.64	-2.33		-1.52	-2.39	
(CapEx)	-5.81	-0.26		0.12	0.00		-0.50	-0.26	
Free Cash Flow	-9.70	-2.65		-7.51	-2.33		-2.02	-2.65	
Other Cash Flow	-0.03	-0.04		-0.05	-0.04		0.00	-0.04	
Capital increase	2.09	8.93		0.94	3.28		11.05	8.93	
NFP	-9.90	-3.66		-9.90	-3.66		-0.87	-3.66	
Net operating working capital	-0.40	-0.66		-0.40	-0.66		0.63	-0.66	
Other current assets / (liabilities)	-1.18	-0.44		-1.18	-0.44		-0.49	-0.44	
Net Working Capital	-1.58	-1.10		-1.58	-1.10		0.14	-1.10	
Fixed assets	25.73	24.05		25.73	24.05		23.96	24.05	
(Long Term Liabilities)	0.00	-0.17		0.00	-0.17		-1.40	-0.17	
Net Invested Capital	25.73	23.89		25.73	23.89		22.56	23.89	
Net Equity (B)	14.25	19.13		14.25	19.13		21.83	19.13	
Net Financial Debt (A)	9.90	3.66		9.90	3.66		0.87	3.66	
Gearing [A/(A+B)]	41.0%	16.1%		41.0%	16.1%		3.8%	16.1%	
Debt/Equity (A/B)	69.5%	19.1%		69.5%	19.1%		4.0%	19.1%	

Source: Company actual data, Websim Corporate estimates

EBITDA in miglioramento ma inferiore alle attese

La perdita a livello EBITDA si è ridotta del 33% YoY, passando a **-€1.14mn nel FY25** da **-€1.70mn del FY24**. L'**EBITDA**, risultando tuttavia superiore rispetto alla nostra **previsione di -€0.69mn**, a causa dei minori ricavi e del significativo aumento delle spese commerciali, che hanno più che compensato l'impatto positivo dei proventi diversi.

EBIT e utile netto condizionati da componenti non cash

La perdita a livello EBIT è cresciuta del 28% YoY a **-€3.90mn** da **-€3.05mn del FY24**, contro i **-€2.19mn da noi attesi**, mentre la perdita netta si è attestata a **-€4.20mn** da **-€3.24mn del FY24**, rispetto alla nostra **stima di -€2.23mn**. L'ulteriore scostamento deriva principalmente dall'accelerazione degli ammortamenti dei costi di sviluppo storici della piattaforma Ikoniscope, che hanno portato gli ammortamenti complessivi a **€2.76mn** da **€1.34mn del FY24**, rispetto agli **€1.50mn previsti**. Si tratta sostanzialmente di una componente non monetaria. Un elemento positivo è che tali attività risultano ora integralmente ammortizzate, con conseguente significativa riduzione degli oneri di ammortamento attesa dal 2026 in avanti.

Cassa lorda a €1.03mn e PFN a €-3.66mn

La liquidità lorda a fine anno era pari a **€1.03mn** da **€0.03mn del FY24**, sostenuta da aumenti di capitale e conversioni di debito per complessivi **€3.87mn** effettuati nel corso del 2025. La PFN a fine 2025 era pari a **€-3.66mn**, in miglioramento di €6.24mn da fine 2024 anche per effetto dell'aumento di capitale da **€5.13mn** a favore ETH Scientific a fronte del conferimento di Hospitex. I Capex dell'esercizio sono ammontati a **€0.26mn** e sono stati prevalentemente rappresentati dalla capitalizzazione dei costi di sviluppo di Hospitex.

Principali sviluppi del 2025

Il 2025 ha rappresentato un anno di intensa attività per il Gruppo Ikonisys, ora Aliko Scientific, caratterizzato da un significativo progresso nel processo di integrazione industriale e commerciale delle società del Gruppo e dalla progressiva affermazione della nuova identità strategica di Aliko Scientific come **piattaforma integrata per la diagnostica oncologica**. Nel corso dell'esercizio, il management ha concentrato i propri sforzi sul rafforzamento del posizionamento competitivo del Gruppo, ampliando il portafoglio di prodotti e soluzioni, consolidando la rete distributiva e promuovendo l'adozione commerciale delle proprie tecnologie nei principali mercati di riferimento. Pur in un contesto caratterizzato da **tempi di adozione tipicamente lunghi nel settore della diagnostica avanzata**, il Gruppo ha conseguito importanti traguardi strategici che hanno contribuito a rafforzare le basi industriali e commerciali.

Nel complesso, il **2025** può quindi essere interpretato come un **anno di costruzione e consolidamento**, nel quale Aliko Scientific ha posto le basi tecnologiche, commerciali e organizzative necessarie per sostenere il percorso di sviluppo atteso nei prossimi anni. Le attività realizzate nel periodo sono state orientate non solo all'espansione della base installata e dei ricavi ricorrenti, ma anche alla creazione di un ecosistema diagnostico integrato in grado di generare valore duraturo per laboratori, partner clinici e azionisti.

Ripercorriamo qui di seguito i **principali sviluppi del 2025**.

Hospitex vince gara pubblica da €0.67mn all'Ospedale Gaetano Martino di Messina

Il **14 gennaio 2025** Hospitex ha annunciato di avere vinto una **gara pubblica dell'Azienda Ospedaliera Universitaria "Gaetano Martino" di Messina**. Il contratto, del valore di **€668k** su base triennale, include un'opzione per un'estensione per ulteriori due anni, che porterebbero il suo valore a **€1.025mn**. Il contratto prevede la **fornitura di alcol per uso medico e ospedaliero**. Hospitex è accreditata come deposito fiscale per l'alcol dall'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli, un titolo che è tra i più difficili da ottenere a causa di complessi requisiti normativi, logistici, infrastrutturali e amministrativi. Le competenze dell'azienda nelle soluzioni idroalcoliche e nella produzione di puro alcol sono riconosciute non solo in Italia, in quanto Hospitex serve istituzioni sanitarie in tutta Europa.

Riteniamo che tale aggiudicazione confermi il posizionamento del Gruppo Aliko Scientific come fornitore affidabile del settore sanitario in grado di operare in contesti regolamentati molto complessi.

Ikonisys ottiene un importante brevetto negli Stati Uniti

Il **27 gennaio 2025** Ikonisys ha annunciato la concessione di un nuovo importante brevetto da parte dell'Ufficio Brevetti e Marchi degli Stati Uniti (USPTO) dal titolo **"Automated Fluorescence Microscopy Method to Determine the Efficacy of Cancer and Hyperplasia Treatments"**. Questo brevetto rappresenta il riconoscimento ufficiale che la tecnologia di Ikonisys, nota commercialmente come **"ACTA Technology" (Automated Cancer Treatment Assessment)**, costituisce lo stato dell'arte nella microscopia a fluorescenza automatizzata per il rilevamento e l'analisi delle cellule tumorali. Con l'ottenimento di questo brevetto, dunque, Ikonisys rafforza in misura importante il proprio portafoglio di proprietà intellettuale, creando barriere per i concorrenti e stabilendo un **significativo vantaggio competitivo nella diagnostica oncologica**. La tecnologia brevettata consente l'analisi automatizzata dei campioni biologici dei pazienti per identificare le cellule cancerose e iperplastiche e valutare l'efficacia del trattamento. Questa tecnologia garantisce trattamenti terapeutici personalizzati per ogni paziente, riduce l'errore umano, accelera l'analisi dei campioni, migliora i tassi di sopravvivenza, riduce il carico fisico ed emotivo del paziente (trattandosi di biopsie liquide non invasive), ottimizza i costi sanitari (grazie all'interruzione precoce delle terapie inefficaci) e favorisce i progressi nello sviluppo di farmaci fornendo dati rapidi sull'efficacia dei trattamenti durante le sperimentazioni cliniche e negli studi sulle recidive tumorali. Questo metodo si applica a tutti i principali test di routine basati sulla FISH (Fluorescent In Situ Hybridization) attualmente eseguiti e apre anche la strada allo sviluppo di test sulle cellule tumorali (CTC), una frontiera fondamentale nella diagnostica oncologica. Le biopsie liquide, il cui mercato è stimato in circa US\$7.85bn al 2030, con un CAGR del 20.7% (fonte Reports and Data, Liquid Biopsy Market Size 2023), stanno trasformando la diagnostica del cancro.

Questo nuovo brevetto conferisce a Ikonisys la **leadership assoluta nell'automazione FISH**, poiché la sua tecnologia è riconosciuta ufficialmente come il metodo più adatto per valutare l'efficacia terapeutica in vari tumori. Ci aspettiamo nei prossimi anni un impatto commerciale importante sul mercato statunitense, dove ci sono almeno 800 laboratori tra quelli più grandi che potrebbero necessitare in tempi brevi dell'utilizzo della tecnologia di Ikonisys.

Hospitex si aggiudica un importante contratto finanziato dall'ONU in Etiopia

Il **5 febbraio 2025** Aliko Scientific ha annunciato l'aggiudicazione, da parte della sua controllata Hospitex, di un **contratto per fornire sistemi IT e di rete agli ospedali di Adua, in Etiopia**. Il **primo step del progetto**, del **valore di circa €300k**, rientra in un'iniziativa più ampia finanziata dall'ONU (UNOPS) e rappresenta un traguardo significativo per **Hospitex Digital**, la nuova divisione dell'azienda dedicata alla trasformazione digitale in ambito sanitario. UNOPS (United Nations Office for Project Services), divisione dell'ONU, fornisce servizi di infrastruttura, approvvigionamento e gestione di progetti per uno sviluppo sostenibile. In qualità di **prime contractor e system integrator**, Hospitex guiderà un consorzio di fornitori di alto livello per

implementare infrastrutture IT avanzate a supporto della connettività ospedaliera e dei servizi di sanità digitale. Il progetto mira a migliorare la gestione dei dati dei pazienti, le diagnosi da remoto e la comunicazione tra i professionisti sanitari, contribuendo a far avanzare l'accessibilità e la qualità dell'assistenza sanitaria nella regione. L'iniziativa si allinea alla missione di Hospitex Digital, che punta su telemedicina, intelligenza artificiale e patologia digitale per innovare il settore sanitario.

Questo contratto conferma la crescita, l'affidabilità e la solidità di **Hospitex, consolidandone il ruolo nel settore IT sanitario globale**, nonché la sua esperienza in progetti di digitalizzazione su larga scala, aprendo nuove opportunità per l'azienda nel campo della tecnologia medica.

Hospitex vince prestigiosa gara pubblica ospedaliera nella città metropolitana di Bari

Il **10 marzo 2025** Aliko Scientific ha comunicato la vittoria, da parte della sua controllata Hospitex, di una **prestigiosa gara pubblica indetta dall'Ente Ecclesiastico Ospedale Generale Regionale Francesco Miulli della città metropolitana di Bari**. Questo contratto segna una tappa significativa nell'adozione della tecnologia citologica all'avanguardia di Hospitex all'interno del reparto di anatomia patologica dell'ospedale riconosciuto come leader nazionale per i trattamenti medici e chirurgici di tumori altamente complessi. Il reparto di anatomia patologica dell'ospedale F. Miulli effettua un'ampia gamma di test diagnostici, tra cui istologia, citologia, esami estemporanei, immunoistochimici e molecolari, posizionandosi come centro di eccellenza in citologia a livello nazionale. Il contratto aggiudicato copre la fornitura completa del **sistema Hospitex Cytofast LBC** (Citologia a Base Liquida) e della sua **tecnologia brevettata BLOCKfast Cell Block** per un periodo di **cinque anni**. Il sistema sarà utilizzato non solo per la citologia cervicale, ma anche per campioni di organi difficili, come la tiroide, i polmoni, i lavaggi bronco alveolari e il tessuto mammario, casi in cui la complicata raccolta dei campioni rende fondamentale garantire un campione adeguato alla preparazione del vetrino di patologia. Il contratto ha un **valore base di €116k**, tuttavia il suo **impatto a lungo termine dovrebbe essere molto superiore**, poiché si prevede che il consumo di reagenti nel corso del quinquennio genererà **entrate ricorrenti significative**.

L'installazione della tecnologia Hospitex presso una struttura ospedaliera riconosciuta come leader nazionale in ambito oncologico **rafforza ulteriormente la posizione di mercato del gruppo** e dovrebbe **favorire la diffusione delle sue soluzioni citologiche anche in altre strutture pubbliche e private**.

Hospitex lancia Urine24.com, il primo test a domicilio per la diagnosi del cancro

Il **3 aprile 2025** Aliko Scientific ha annunciato il lancio, da parte della controllata Hospitex, di **Urine24.com, il primo test citologico urinario online per la diagnosi precoce del cancro della vescica**. Il servizio è disponibile attraverso il suo sito ufficiale, che offre una soluzione non invasiva, veloce e altamente affidabile. In Italia il cancro alla vescica è una delle neoplasie più comuni, con circa 29,200 nuovi casi diagnosticati annualmente e una popolazione di oltre 313,000 pazienti. La necessità di strumenti di screening precisi ed efficienti è quindi una priorità assoluta. Con un **prezzo al dettaglio di €68 per test, il mercato potenziale di Urine24 in Italia supera €23mn all'anno**, considerando sia i nuovi casi sia il monitoraggio delle ricorrenze, che si verificano nel 60-70% dei pazienti. Considerando i fumatori e gli individui di età superiore ai 50 anni, la popolazione potenziale target di Urine24 in Italia è approssimativamente di 29.9mn di persone, mentre la stima del mercato potenziale considera circa 340k test all'anno, pari all'1.1% della popolazione potenziale. Urine24 si distingue per l'utilizzo di tecnologie citologiche avanzate che consentono la rilevazione di cellule cancerogene nelle urine con elevata sensibilità e specificità. La citologia urinarie è un test diagnostico consolidato, ma con Urine24 viene eseguita utilizzando un metodo a strato sottile, che migliora la qualità del campione, riduce i falsi negativi e aumenta l'accuratezza dei risultati. Inoltre, l'interpretazione del test segue The Paris System, un sistema di classificazione standardizzato a livello internazionale che ottimizza l'identificazione delle anomalie cellulari, fornendo risultati più chiari e affidabili. Oltre alla diagnostica avanzata, Urine24 offre un servizio che include la raccolta dei campioni e la logistica di consegna a domicilio, eliminando la necessità di visite ospedaliere preventive. I tassi di conversione iniziali del test Urine24 sono estremamente positivi, indicando una forte domanda del mercato. Sulla base di questi dati preliminari, Hospitex prevede una **crescita costante dei ricavi, che dovrebbero raggiungere €3mn nel prossimo biennio sul mercato italiano**. Tuttavia, il potenziale di Urine24 si estende al di là dell'Italia. Il cancro alla vescica è una delle principali preoccupazioni per la salute a livello globale, con oltre 570,000 nuovi casi diagnosticati ogni anno in tutto il mondo, secondo l'OMS. **L'Europa e il Nord America rappresentano mercati chiave di espansione**, anche in tempi rapidi, con milioni di individui ad alto rischio (popolazioni che invecchiano, altra prevalenza di fumo, ecc.) che trarrebbero beneficio da uno screening precoce. Urine24 si posiziona dunque come una soluzione altamente scalabile, in un settore, quello della diagnostica oncologica, in rapida espansione, con CAGR atteso superiore al 10% a livello globale nei prossimi anni.

Riteniamo che Urine24.com abbia tutte le carte in regola per diventare una **killer application**, in quanto il servizio, assolutamente innovativo nell'ambito della diagnostica oncologica, è caratterizzato da elevata affidabilità, non invasività, facilità e velocità di fruizione a domicilio e costi contenuti, e **potrebbe potenzialmente essere utilizzato da servizi sanitari pubblici e compagnie assicurative per effettuare screening su larga scala** allo scopo di ottenere diagnosi precoci, fondamentali per la successiva efficacia delle cure e per ridurre i costi sanitari.

Hospitex firma accordo distributivo esclusivo per l'Italia con Menarini Diagnostics

Il **4 giugno 2025** Aliko Scientific ha annunciato la firma, da parte della propria controllata Hospitex, di un **accordo di distribuzione esclusivo con Menarini Diagnostics**. L'accordo prevede che Menarini Diagnostics distribuisca in via esclusiva, sul mercato italiano, il portafoglio prodotti del Gruppo Aliko Scientific, che include la tecnologia FISH (prodotta negli USA da Ikonisys) e la gamma completa di prodotti Hospitex per la citologia, il blocco cellulare e l'immunoistochimica rapida. Menarini Diagnostics Italia, parte del gruppo farmaceutico Menarini, è il maggior distributore europeo nel campo della diagnostica in vitro (IVD), con un'esperienza consolidata nel settore della patologia. L'azienda distribuisce già i prodotti dei principali operatori mondiali del settore e l'aggiunta delle linee di business Ikonisys arricchirà ulteriormente l'offerta di Menarini, completando le attuali soluzioni istologiche per i laboratori di anatomia patologica, realizzando così una delle offerte più complete e integrate del mercato. Hospitex ha stimato in **circa €28mn l'anno il mercato italiano delle linee di prodotti per citologia e blocco cellulare**, mentre le previsioni di mercato per i segmenti FISH e immunoistochimica saranno sviluppate dopo l'ingresso nel mercato e la raccolta di dati rilevanti. L'obiettivo del Gruppo Aliko Scientific è di **conquistare una quota significativa del mercato entro i primi tre anni dal lancio commerciale**.

La firma dell'accordo distributivo con il gruppo Menarini, per ora limitato all'Italia, ma che **a nostro avviso potrebbe estendersi in futuro anche ad altri paesi**, non solo rappresenta una forte conferma della validità e della competitività del portafoglio prodotti del Gruppo Aliko Scientific, ma dovrebbe rappresentare nei prossimi esercizi **uno dei principali driver di crescita dei ricavi**, alimentando un circolo virtuoso che dovrebbe portare anche al lancio di nuove soluzioni innovative nella diagnostica del cancro.

Hospitex vince gara pubblica da €0.35mn al Policlinico di Bari

Il **7 ottobre 2025** Hospitex ha comunicato di essersi aggiudicata una **gara pubblica da €353k presso il Policlinico di Bari**, uno dei principali centri universitari e di ricerca del Sud Italia. Il contratto, della durata iniziale di cinque anni, prevede la fornitura dei **sistemi BLOCKfast® e CYTOfast®** e dei relativi consumabili. La tecnologia Liquid-Based Cytology (LBC) di Hospitex sarà impiegata non solo per la citologia cervicale, ma anche per campioni complessi (tiroide, polmone, lavaggi bronco alveolari, tessuti mammari), dove è essenziale una conservazione ottimale del campione. **Hospitex detiene una leadership tecnologica senza concorrenti diretti nella citologia extra vaginale e nella agoaspirazione** (fine-needle aspiration). Il management stima che, con adeguati investimenti commerciali, **il mercato potenziale raggiunga circa 10,000 dipartimenti di anatomia patologica a livello globale**, aprendo rilevanti prospettive di crescita pluriennale. Secondo l'AD Francesco Trisolini, il successo nella gara di Bari consolida la reputazione di Hospitex come partner di riferimento per i centri oncologici italiani, generando ricavi ricorrenti e rafforzando la visibilità della piattaforma CYTOfast come standard diagnostico. In prospettiva, la società intende **integrare le proprie soluzioni con la tecnologia FISH (Fluorescence In Situ Hybridization) e sviluppare la patologia digitale**, per aumentare la precisione diagnostica e l'efficienza dei laboratori in Italia e all'estero.

Riteniamo che la vittoria della gara pubblica al Policlinico di Bari rappresenti un **rilevante riconoscimento istituzionale per Hospitex** e un passo avanti nella penetrazione del mercato ospedaliero italiano. Il contratto quinquennale assicura visibilità sui ricavi e supporta la strategia di scaling internazionale del gruppo Aliko/Ikonisys, che mira a creare un ecosistema integrato di diagnostica oncologica. Pur di importo contenuto, la commessa rafforza la credibilità commerciale e il posizionamento competitivo di Hospitex in un segmento ad alto valore aggiunto.

Hospitex prepara progetto pilota Urine24 in Asia dopo visita di ADB

Il **24 novembre 2025** Hospitex ha annunciato l'avvio della **fase di preparazione di un progetto pilota di Urine24 in Estremo Oriente**, a seguito della visita di una delegazione della **Asian Development Bank (ADB)**. La visita si è svolta nell'ambito dell'**Health Study Tour**, iniziativa promossa dal MEF in collaborazione con ICE e ADB, che ha coinvolto rappresentanti dei Ministeri della Salute di Thailandia, Filippine, Uzbekistan e Tagikistan. Durante l'incontro presso la sede di Hospitex a Sesto Fiorentino, la delegazione ha approfondito le piattaforme diagnostiche dell'azienda, con particolare interesse per **Urine24**, kit di screening modulare e a basso costo per la diagnosi precoce dei tumori delle vie urinarie. A valle della visita, Hospitex ha avviato **dialoghi con i Paesi partecipanti per il lancio di progetti pilota potenzialmente finanziati da ADB**.

L'iniziativa rappresenta un **segnale strategicamente positivo** per il Gruppo Aliko Scientific, in quanto rafforza la visibilità internazionale di Hospitex e valida l'interesse istituzionale verso la piattaforma Urine24, che si conferma il prodotto a maggiore trazione commerciale. Il possibile coinvolgimento di ADB come soggetto finanziatore riduce il rischio di esecuzione e apre la strada a **implementazioni su scala nazionale o regionale nei mercati emergenti asiatici**, dove la domanda di soluzioni diagnostiche accessibili è strutturalmente elevata. Pur restando in una fase preliminare, l'avvio di progetti pilota costituisce un **passaggio chiave nel percorso di internazionalizzazione** del gruppo e potrebbe fungere da catalizzatore per future partnership istituzionali e commerciali. Nel breve termine l'impatto economico è limitato, ma riteniamo che l'iniziativa **migliori il profilo di crescita di medio periodo** e il posizionamento tecnologico del Gruppo Aliko Scientific nel segmento della diagnostica oncologica decentralizzata.

Hospitex avvia lo sviluppo di Cytofast Auto

Il **4 dicembre 2025** Aliko Scientific ha annunciato che la controllata Hospitex International ha avviato la progettazione di **Cytofast Auto**, il primo processore LBC (Liquid Base Cytology) completamente automatico e soprattutto universale, capace di trattare qualunque tipo di campione citologico. Il nuovo sistema aprirà la gamma “Hospitex Robotics” e integrerà bracci robotici collaborativi sviluppati con Dobot Robotics, azienda leader mondiale nella robotica collaborativa con oltre 72,000 robot installati. Cytofast Auto mira a sostituire processi ancora largamente manuali nei laboratori di anatomia patologica e superare i limiti degli attuali sistemi automatici, che operano tipicamente su un solo tipo di campione (es. Pap test), con un prezzo di mercato inferiore di circa il 20% rispetto agli attuali competitor.

L’annuncio rappresenta un **potenziale cambio di paradigma per la citologia LBC**, segmento caratterizzato oggi da processi ancora in larga parte manuali e soluzioni automatiche limitate a singole tipologie di campione. L’approccio universale di Cytofast Auto **amplia significativamente il mercato indirizzabile di Hospitex**, che passa dal solo Pap test all’intera citologia clinica: un’opportunità con forte impatto industriale e commerciale, sostenuta da un posizionamento prezzo più competitivo. Il modello di business, basato su consumabili proprietari, offre prospettive di ricavi ricorrenti e maggiore fidelizzazione dei clienti. Il progetto rafforza il percorso di rilancio industriale di Aliko Scientific e, se rispettate le tempistiche di sviluppo, **potrebbe diventare uno dei principali catalizzatori nel 2026-27**, con un potenziale significativo sulla penetrazione nei laboratori e sul profilo di ricavi a medio termine.

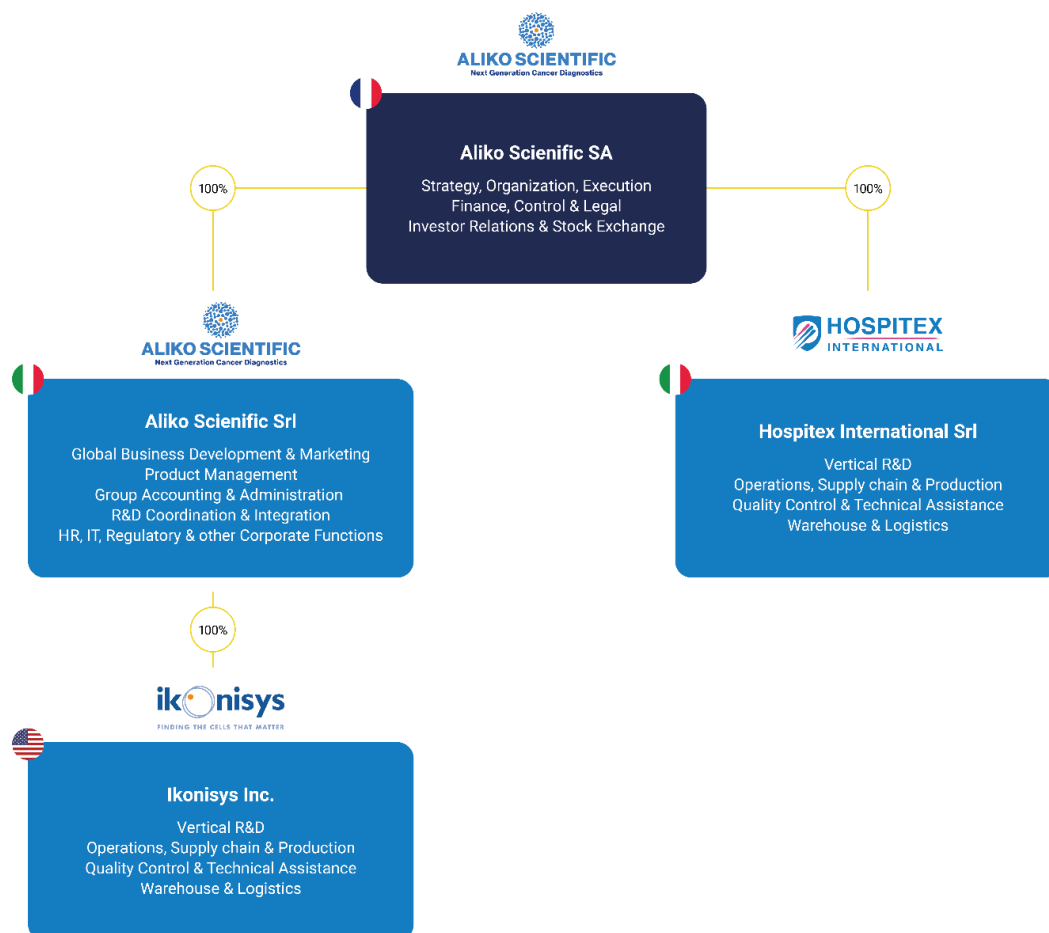
Strategia e outlook

Nuovo CEO e nuova denominazione sociale

Il **18 febbraio 2026** la società ha annunciato la nomina di **Francesco Trisolini** quale **nuovo Group CEO**, in esecuzione della decisione dell'Assemblea degli Azionisti del 19 dicembre 2025. La nomina di Trisolini, già CEO della controllata Hospitex International e protagonista del processo di integrazione industriale, segnala discontinuità strategica ma continuità operativa, elemento chiave in una fase di riorganizzazione. Mario Crovetto ha lasciato la carica di CEO ma è rimasto nel CdA assumendo la presidenza del Comitato Audit e Controllo, assicurando continuità alla governance.

L'Assemblea ha anche deliberato il **cambio di denominazione** della capogruppo da Ikonisys SA ad **Aliko Scientific SA** (ancora da formalizzare) e della controllata Ikonisys S.r.l. in **Aliko Scientific S.r.l.** Il rebranding e la centralizzazione delle funzioni corporate sotto Aliko Scientific S.r.l. mirano a migliorare efficienza operativa e contenimento dei costi, creando una piattaforma più scalabile.

Aliko Scientific – The new Group structure



Source: Aliko Scientific Annual Financial Report 2025

Il nuovo piano industriale

A seguito della nomina a CEO Trisolini ha presentato e ottenuto l'approvazione del nuovo piano industriale, che rappresenterà la base del riposizionamento strategico del Gruppo.

La strategia di Aliko Scientific è focalizzata sulla creazione di una piattaforma globale integrata nella diagnostica oncologica e si articola su tre direttrici complementari.

- In primo luogo, il gruppo punta ad ampliare la propria presenza internazionale attraverso lo **sviluppo di una rete distributiva globale**, basata su partner commerciali e distributori selezionati nei principali mercati geografici, replicando modelli di partnership già implementati (tra cui la collaborazione con Menarini Diagnostics in Italia).
- Il secondo pilastro riguarda **l'integrazione dell'offerta all'interno di un ecosistema diagnostico connesso**, in grado di collegare preparazione dei campioni, imaging automatizzato, diagnostica molecolare, software e consumabili in una piattaforma interoperabile. Ciò richiederà il potenziamento delle attività interne di R&D con focus su nuovi prodotti innovativi e sull'integrazione tecnologica. L'obiettivo è superare il modello basato su singoli prodotti per offrire una soluzione end-to-end che

migliori l'efficacia clinica grazie a standardizzazione e automazione dei processi, favorendo al contempo la generazione di ricavi ricorrenti e una maggiore fidelizzazione della clientela.

- Infine, Aliko Scientific considera le **acquisizioni mirate** un **importante fattore di accelerazione della crescita**. La società intende valutare opportunità M&A in grado di apportare tecnologie complementari, ampliare il portafoglio prodotti e rafforzare l'accesso ai mercati. L'approccio rimane disciplinato e orientato alla creazione di valore, con particolare attenzione alle sinergie tecnologiche, al potenziale di integrazione e al rafforzamento del posizionamento lungo l'intera catena del valore della diagnostica oncologica.

Nel complesso, riteniamo che questa strategia presenti una chiara coerenza industriale e commerciale, supportando il percorso di crescita internazionale del gruppo e il progressivo consolidamento della sua posizione competitiva nel mercato della diagnostica oncologica.

Obiettivi prioritari e implementazione della strategia

La strategia di Aliko Scientific è supportata da una serie di **obiettivi operativi** volti a trasformare il gruppo in una piattaforma integrata e ad alto valore aggiunto nel settore della diagnostica oncologica. In particolare, il management identifica tre priorità principali:

- **costruire un gruppo pienamente integrato lungo l'intero processo diagnostico**, combinando le tecnologie di preparazione dei campioni sviluppate da Hospitex con le soluzioni proprietarie di imaging e analisi automatizzata Ikoniscope;
- **incrementare il peso dei ricavi ricorrenti** attraverso l'espansione della base installata e la vendita continuativa di consumabili, sonde FISH, kit citologici, licenze software e contratti di manutenzione, favorendo nel tempo l'adozione di modelli pay-per-test;
- **preservare la leadership tecnologica nel campo della diagnostica oncologica** mediante continui investimenti in innovazione, automazione, digitalizzazione e nuove applicazioni legate alla biopsia liquida e all'analisi delle cellule tumorali circolanti.

Strategia commerciale

Dal punto di vista commerciale, Aliko punta a differenziarsi attraverso una **proposta di valore integrata** che unisce preparazione citologica standardizzata e imaging cellulare automatizzato, con l'obiettivo di migliorare qualità. Riproducibilità ed efficienza dei processi diagnostici.

Il **modello di business** è orientato ad aumentare progressivamente la componente di fatturato ricorrente e a diversificare le fonti di ricavo tramite soluzioni innovative come **Urine24**, primo servizio B2C dedicato alla diagnosi precoce e al monitoraggio del tumore della vescica.

Lo **sviluppo commerciale** sarà sostenuto da una rete di **distributori selezionati** nei mercati chiave, dall'**accordo esclusivo con Menarini Diagnostics in Italia**, potenzialmente estendibile ad altri Paesi europei, e dalla collaborazione con **centri di riferimento e Key Opinion Leader**, quali Synlab, finalizzata a favorire la validazione clinica e l'adozione delle tecnologie del gruppo.

Strategia di portafoglio prodotti e applicazioni

Sul fronte dell'offerta, Aliko Scientific intende valorizzare la complementarità delle diverse linee di business. Alle consolidate applicazioni **FISH**, che rappresentano il nucleo storico dell'attività di Ikonisys, si affiancano le **soluzioni citologiche** di Hospitex, tra cui CITOfast LBC, CLOCKfast e Urine24.

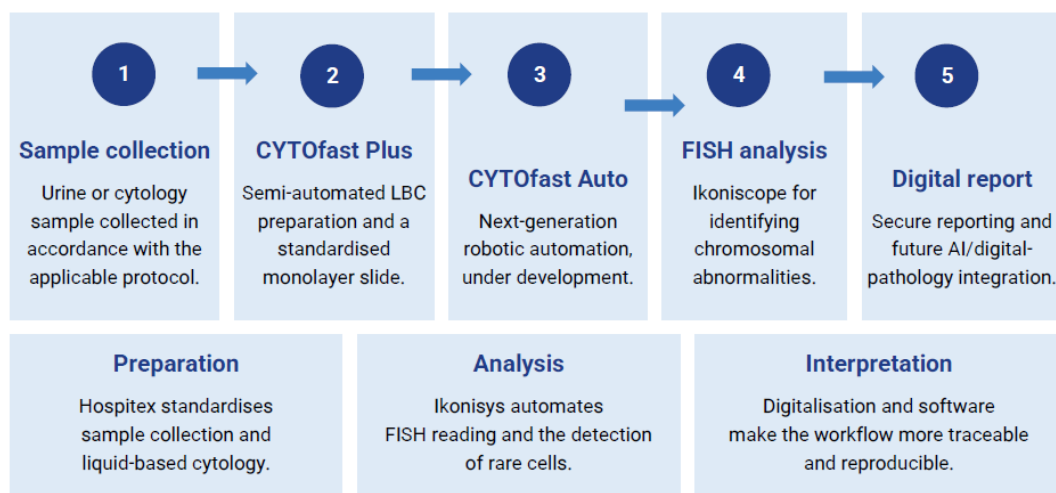
Parallelamente, la società continua a investire nello sviluppo della **biopsia liquida** e delle applicazioni dedicate all'identificazione e caratterizzazione delle **cellule tumorali circolanti**, segmento che presenta interessanti prospettive di crescita nel monitoraggio delle patologie oncologiche e dell'efficacia dei trattamenti.

Ulteriori attività di ricerca e sviluppo sono inoltre previste nell'ambito del **brightfield imaging**, con l'obiettivo di ampliare le capacità di acquisizione e analisi delle immagini della piattaforma proprietaria.

Il ruolo centrale di Hospitex nella strategia di Aliko

Riteniamo che Hospitex rivesta un ruolo centrale nell'implementazione della strategia del gruppo. Oltre ad apportare **competenze specialistiche** nella citologia e nella diagnosi precoce del carcinoma vescicale attraverso **Urine24**, Hospitex contribuisce con **tecnologie proprietarie di preparazione dei campioni** che risultano altamente complementari alle capacità di analisi molecolare automatizzata di Ikonisys. Le **capacità produttive** della controllata rappresentano inoltre un elemento chiave per supportare l'aumento dei volumi e la crescita commerciale attesa. Nel medio termine, la progressiva integrazione delle competenze di Hospitex e Ikonisys dovrebbe consentire al gruppo di offrire ai laboratori una piattaforma diagnostica sempre più completa, automatizzata e standardizzata, rafforzando le barriere competitive e aumentando le opportunità di monetizzazione lungo l'intera catena del valore della diagnostica oncologica.

Aliko Scientific – From sample collection to reporting: an integrated diagnostic workflow



Source: Aliko Scientific Annual Financial Report 2025

Investimenti in R&D

Nel 2025 Aliko Scientific ha concentrato i propri investimenti in ricerca e sviluppo principalmente sull'avanzamento dei progetti **Urine24** e **CYTOfast Auto**, con l'obiettivo di ampliare e rafforzare la propria offerta tecnologica nel settore della citologia digitale. In particolare, il progetto Urine24 ha richiesto attività di sviluppo lungo l'intero percorso diagnostico, includendo l'ottimizzazione delle procedure di raccolta e trattamento dei campioni, la standardizzazione della preparazione citologica, l'organizzazione della logistica e l'implementazione di sistemi per la refertazione digitale. Parallelamente, il progetto CYTOfast Auto è stato focalizzato sulla realizzazione di un processore automatizzato per la citologia in fase liquida, finalizzato a ridurre le attività manuali, migliorare la riproducibilità dei preparati e favorire l'integrazione dei processi citologici negli ambienti di patologia digitale.

Il Gruppo ha inoltre proseguito gli investimenti nello sviluppo dei software di analisi delle immagini associati alla piattaforma Ikoniscope, con una crescente integrazione di funzionalità basate sull'intelligenza artificiale volte a potenziare l'automazione delle attività di identificazione, classificazione e analisi cellulare, nonché a supportare l'interpretazione diagnostica dei risultati. Le risorse investite hanno riguardato anche il mantenimento dei sistemi di gestione della qualità, le attività regolatorie e la preparazione alla commercializzazione delle nuove soluzioni. Infine, Aliko Scientific ha continuato a sviluppare collaborazioni tecnologiche, industriali e commerciali strategiche, finalizzate a sostenere l'ampliamento del portafoglio prodotti e la penetrazione in nuovi mercati.

Sviluppi commerciali recenti

Nel 2026 Aliko Scientific sta proseguendo il proprio percorso di crescita con l'obiettivo di creare una rete di distributori selezionati nei mercati chiave.

Ripercorriamo qui di seguito i **principali sviluppi commerciali nel corso del 2026.**

Risultati record alla fiera di Dubai e prime interlocuzioni per operazioni di M&A

Il **23 febbraio 2026** Aliko Scientific ha annunciato un **debutto di successo alla fiera WHX Labs di Dubai**, il principale evento mondiale per il settore della diagnostica. Sotto la guida del nuovo CEO Francesco Trisolini, la società ha lanciato ufficialmente il nuovo brand e la piattaforma integrata di diagnostica oncologica. I risultati commerciali includono:

- 172 lead qualificati, principalmente distributori internazionali;
- 14 contatti diretti con grandi catene multinazionali di laboratori;
- un valore potenziale annuo stimato per singola opportunità tra Eu0.2mn e Eu2mn;
- forte interesse per Urine24, il primo modello integrato di screening per il tumore alla vescica;
- avvio di dialoghi strategici con 4-5 società per potenziali operazioni di M&A.

I risultati ottenuti a Dubai rappresentano la prima prova concreta dell'esecuzione del nuovo piano industriale approvato dall'Assemblea degli Azionisti del 2025. Particolarmente rilevante è la trazione commerciale registrata in mercati strategici come India, Emirati Arabi Uniti, Pakistan e Giordania, dove l'incidenza delle patologie urologiche è elevata.

Il modello di Aliko, che integra strumentazione, consumabili e software (grazie alle controllate Ikonisys e Hospitex), sembra differenziarsi efficacemente dai competitor che offrono soluzioni isolate. Sebbene il management stimi la chiusura dei primi contratti entro l'inizio del 2027, l'elevato numero di lead e l'apertura di dossier M&A confermano un cambio di passo operativo dopo il recente rafforzamento patrimoniale.

Accordo di distribuzione con Naturneed per Urine24 in Italia

Il **10 marzo 2026** Hospitex ha annunciato la firma di un **accordo strategico di distribuzione con Naturneed** per la commercializzazione in **Italia** del test diagnostico non invasivo **Urine24**, destinato allo screening precoce del tumore alla vescica. Naturneed è un distributore italiano specializzato nel settore urologico con una rete commerciale dedicata di 25 key account manager e copertura nazionale presso ospedali, cliniche urologiche e specialisti.

L'accordo prevede **target minimi di vendita** per mantenere l'esclusiva pari a 1,500 unità nel 2026 (fase di avvio), 15,000 unità nel 2027 e 24,000 unità nel 2028, con un transfer price di €58 per unità. Sulla base di tali volumi minimi, il potenziale fatturato associato all'accordo potrebbe raggiungere €0.09mn nel 2026, €0.87mn nel 2027 e €1.39mn nel 2028.

Riteniamo che l'accordo rappresenti un passo positivo nella strategia di espansione commerciale del gruppo nel mercato della diagnostica oncologica, in quanto consente di sfruttare una **rete distributiva già radicata nel segmento urologico italiano**. Il test Urine24, basato su un semplice campione urinario per l'identificazione precoce del tumore della vescica, si inserisce in un mercato con domanda crescente di soluzioni diagnostiche non invasive. Sebbene i volumi minimi previsti per il 2026 siano ancora limitati, l'incremento significativo dei target nel 2027-2028 suggerisce **aspettative di progressiva adozione del test da parte della comunità clinica**.

Accordo strategico con Cellay e primo cliente commerciale negli Stati Uniti

L'**11 maggio 2026** Aliko Scientific ha annunciato la firma di un **protocollo d'intesa (MoU)** strategico con **Cellay Inc.**, società statunitense specializzata nello sviluppo di sonde Same Day OligoFISH®, volto a integrare le tecnologie complementari delle parti in un'offerta congiunta dedicata al segmento urologico. L'accordo prevede che Ikonisys (controllata del Gruppo) percepisca **royalty sulla vendita dei reagenti Cellay**, favorendo l'evoluzione del modello di business da vendite spot verso un approccio "pay-per-test".

Riteniamo la notizia molto positiva in quanto il MoU con Cellay rafforza il posizionamento competitivo di Aliko Scientific nell'ambito dei diagnostici oncologici automatizzati, abilitando un'offerta integrata lungo l'intera catena del valore (strumenti, reagenti, software e servizi). In particolare, l'introduzione di royalty e consumabili ricorrenti migliora il profilo di visibilità dei ricavi e leverage operativo per strumento installato, aspetto chiave per la creazione di valore nel medio-lungo termine.

Contestualmente, la Società ha annunciato la finalizzazione del **primo contratto commerciale negli Stati Uniti** con **Arizona Urology Specialists**, parte del network United Urology Group / OneOncology, per la fornitura di un **sistema Ikoniscope Low Volume Test** destinato alla diagnostica FISH automatizzata per il tumore della vescica, combinando lo strumento Ikoniscope con le sonde Cellay. L'accordo prevede inoltre una cooperazione bilaterale nella distribuzione geografica dei prodotti e in attività di supporto, formazione e sviluppo commerciale.

Il primo deployment commerciale negli USA rappresenta una validazione industriale e commerciale della partnership e costituisce un importante punto di accesso a un network sanitario di primaria rilevanza, sostenendo le prospettive di crescita sul mercato statunitense. Nel complesso, valutiamo l'annuncio come coerente con la strategia di Aliko Scientific di aumentare l'esposizione ai consumabili ad alto margine e di costruire relazioni di lungo periodo con i clienti, con potenziali benefici su crescita e redditività futura.

Aggiudicazione gara pubblica quinquennale in Italia

Il **19 maggio 2026** Aliko Scientific ha annunciato che la controllata **Hospitex International** si è aggiudicata una gara pubblica quinquennale presso l'**Azienda Ospedaliera Universitaria Federico II di Napoli** per la fornitura di un sistema diagnostico e reagenti per citologia liquida. Il contratto ha un valore base di circa **€440k** su 60 mesi, con possibilità di estensione fino a **€620k** complessivi.

La gara, assegnata tramite procedura competitiva, comprende anche servizi di assistenza tecnica, manutenzione full-risk e supporto operativo, inserendosi in un modello di business sempre più orientato a ricavi ricorrenti basati su consumabili e servizi (pay-per-test).

L'aggiudicazione rafforza la presenza del Gruppo nel sistema sanitario pubblico italiano e rappresenta una validazione della competitività dell'offerta in ambito diagnostica oncologica ad alta complessità. L'accordo contribuisce inoltre ad aumentare la visibilità dei ricavi nel medio termine grazie alla componente ricorrente (reagenti, manutenzione, servizi), coerentemente con la strategia di progressiva transizione verso modelli installed base + consumables.

Pur trattandosi di un contratto di dimensioni contenute in termini assoluti, vediamo un valore strategico rilevante come **reference project in un centro ospedaliero di eccellenza**, con potenziali ricadute positive in termini di ulteriori gare e penetrazione commerciale nel mercato italiano ed europeo.

Primo accordo in Uzbekistan per valutare il lancio nazionale di Urine24

Il **23 luglio 2026** Hospitex International ha annunciato di avere firmato un primo accordo con il **ramo di Jizzakh del Republican Scientific and Practical Centre specializzato in oncologia e radiologia dell'Uzbekistan** per realizzare uno studio di fattibilità finalizzato a valutare un potenziale **programma nazionale di screening dei tumori delle vie urinarie** basato sul modello **Urine24**. Lo studio analizzerà gli aspetti tecnici, operativi, regolatori, finanziari e organizzativi necessari all'eventuale implementazione del progetto e si concluderà con la consegna di un Operational Project Document destinato a supportare le decisioni delle istituzioni locali. In caso di esito positivo dello studio e del completamento delle procedure necessarie, le parti prevedono di valutare una prima fase di implementazione con un valore stimato di circa €1mn.

Tale accordo conferma il crescente interesse internazionale attorno a Urine24 e rappresenta un ulteriore passo nella strategia di Aliko Scientific di esportare su scala globale le proprie soluzioni di diagnostica oncologica. Pur trattandosi al momento di un incarico consulenziale e preparatorio, il progetto apre la strada a una possibile implementazione operativa in Uzbekistan, con un valore potenziale iniziale di circa €1mn. Riteniamo l'annuncio positivamente orientato per il sentiment in quanto rafforza la visibilità commerciale della piattaforma Urine24 e dimostra la capacità del gruppo di trasformare attività di networking istituzionale in opportunità concrete sui mercati internazionali. Rimane tuttavia da verificare l'esito dello studio di fattibilità e il successivo iter autorizzativo e contrattuale necessario per la realizzazione del programma.

Accordi distributivi in Romania e Arabia Saudita

Il **5 agosto 2026** Aliko Scientific ha annunciato la firma di **due nuovi accordi di distribuzione** rispettivamente con **Proton Impex 2000 in Romania** e **H-Care Medical Est. in Arabia Saudita**, ampliando ulteriormente la propria rete commerciale internazionale nel settore della diagnostica oncologica e della patologia. Gli accordi coprono la **distribuzione del portafoglio di soluzioni proprietarie del gruppo**, incluse le tecnologie di citologia in fase liquida (CITOfast), le soluzioni FISH e i sistemi di microscopia e imaging.

L'intesa con Proton Impex 2000 prevede impegni minimi di acquisto per complessivi **€1.92mn nell'arco di cinque anni** (€150k nel primo anno, €220k nel secondo, €400k nel terzo €500k nel quarto e €650k nel quinto). Parallelamente, H-Care Medical Est. ha sottoscritto target minimi di acquisto pari a **€2.05mn in cinque anni** (€200k, €300k, €400k, €500k, €650k rispettivamente), con l'avvio delle vendite subordinato al completamento delle procedure di registrazione SFDA richieste dal mercato saudita.

Tali accordi distributivi confermano la strategia di Aliko Scientific di rafforzare la propria presenza commerciale internazionale attraverso partner locali qualificati, focalizzandosi su mercati caratterizzati da un potenziale di crescita interessante nella diagnostica oncologica. I due accordi generano **impegni minimi di acquisto aggregati pari a circa €4.0mn nell'arco di cinque anni**, fornendo una maggiore visibilità sullo sviluppo commerciale del gruppo nei mercati esteri.

Primi riscontri positivi negli USA dalla partnership con Partner International

Il **7 settembre 2026** Aliko Scientific ha annunciato il **successo della prima iniziativa congiunta con Partner International**, società specializzata nello sviluppo commerciale e nelle partnership strategiche nel settore life sciences, avviata con l'obiettivo di accelerare la crescita del gruppo negli Stati Uniti e a livello

internazionale. L'occasione è stata la partecipazione ad **ADLM 2026**, una delle principali fiere mondiali dedicate alla diagnostica e alla medicina di laboratorio, che ha riunito oltre 700 espositori ad Anaheim, California, dal 26 al 30 luglio 2026. Secondo la società, **l'evento ha consentito di avviare incontri con alcuni tra i principali operatori del settore diagnostico e life sciences**, generando un interesse significativo verso le tecnologie del gruppo nell'ambito della citologia, dell'analisi FISH, dell'imaging automatizzato e della diagnostica oncologica basata su AI. La collaborazione con Partner International è finalizzata all'identificazione di nuovi clienti, distributori, partner commerciali e opportunità strategiche, oltre a supportare l'espansione internazionale della rete distributiva e lo sviluppo di alleanze industriali.

Consideriamo la notizia positiva poiché rappresenta una prima validazione dell'accordo siglato con Partner International e conferma l'interesse del mercato per il portafoglio tecnologico di Aliko Scientific. Pur non essendo stati comunicati contratti commerciali o partnership vincolanti, il management evidenzia che diversi contatti avviati durante ADLM 2026 **potrebbero evolvere in opportunità di business nei prossimi mesi**. In particolare, riteniamo rilevante l'apertura di dialoghi con operatori di grandi dimensioni, che potrebbero favorire accordi di distribuzione o partnership strategiche in grado di accelerare la penetrazione commerciale delle soluzioni del gruppo. Gli Stati Uniti rappresentano il principale mercato mondiale della diagnostica e della sanità e costituiscono una priorità strategica per la società; pertanto, il rafforzamento della presenza commerciale e distributiva in tale area geografica è coerente con il percorso di crescita internazionale perseguito dal management. In assenza di dettagli quantitativi sugli esiti degli incontri, l'impatto sulle stime rimane per ora limitato, ma la notizia rafforza la visibilità sulle prospettive di sviluppo commerciale del gruppo nel medio termine.

Probantes: passo strategico verso l'integrazione verticale e l'espansione in LATAM

Nel **settembre 2026** Aliko Scientific ha annunciato la costituzione di **Probantes Ltda**, società interamente controllata con sede in Brasile, ad Anápolis (Goiás), contestualmente alla firma di un accordo strategico di cooperazione industriale con **Biodetecta – Life Science Ltda**. L'iniziativa rappresenta la prima concreta esecuzione del piano di sviluppo presentato dal management dopo l'aumento di capitale completato a fine giugno 2026 (€0.72mn) e segna l'avvio di una nuova fase di espansione internazionale e integrazione verticale del Gruppo.

Probantes è stata concepita con una duplice funzione strategica. Da un lato diventerà la **business unit specializzata nello sviluppo e nella produzione di sonde molecolari e test diagnostici basati sulla tecnologia FISH** (Fluorescence In Situ Hybridization); dall'altro costituirà la **piattaforma commerciale e operativa di riferimento per l'espansione di Aliko Scientific in Brasile e, progressivamente, nell'intero mercato sudamericano**. Tale impostazione consente al Gruppo di combinare capacità industriali locali, proprietà intellettuale proprietaria e accesso diretto a uno dei mercati healthcare a più elevato potenziale di crescita dell'area latino-americana.

Partnership industriale con Biodetecta

L'accordo con Biodetecta consente a Probantes di accedere immediatamente a infrastrutture produttive già operative, competenze avanzate di biologia molecolare, personale qualificato e sistemi di controllo qualità. La collaborazione è finalizzata allo sviluppo, alla validazione, alla registrazione regolatoria, alla produzione e alla commercializzazione di **prodotti diagnostici FISH proprietari**.

Un elemento particolarmente rilevante è che Aliko Scientific, attraverso Probantes, manterrà la proprietà dei prodotti sviluppati, dei diritti di proprietà intellettuale, della documentazione tecnica e dei diritti regolatori, mentre Biodetecta svolgerà il ruolo di sito produttivo autorizzato e contract manufacturer. Questo modello permette al Gruppo di beneficiare di risorse industriali locali senza rinunciare al controllo strategico degli asset tecnologici e commerciali.

La cooperazione è stata strutturata attraverso una **SCP** (Sociedade em Conta de Participação), veicolo contrattuale che non genera una nuova entità societaria separata ma garantisce elevata trasparenza amministrativa e finanziaria. L'obiettivo principale è accelerare lo sviluppo e l'industrializzazione delle sonde FISH, limitando il fabbisogno di investimenti iniziali e riducendo il rischio esecutivo. Gli utili della SCP saranno per il 51% di competenza di Probantes e per il 49% di competenza di Biodetecta, ed è previsto che nei primi anni siano reinvestiti per finanziare la crescita del business.

Costruzione di un portafoglio proprietario

Il programma iniziale prevede lo sviluppo di **tre prodotti**:

- kit FISH per il tumore della vescica (programma prioritario);
- kit FISH per il tumore della cervice uterina;
- primo kit FISH per applicazioni onco-ematologiche.

La strategia non è limitata a un singolo prodotto, ma punta alla creazione di una piattaforma tecnologica proprietaria in grado di generare nel tempo un portafoglio sempre più ampio di test molecolari. I primi target di sviluppo prevedono validazione tecnica entro **ottobre 2026**, confronto multicentrico con il test di riferimento UroVysion entro **gennaio 2027** e validazione indipendente entro **aprile 2027**, con l'obiettivo di supportare successive richieste regolatorie in Brasile, Stati Uniti ed Europa.

Implicazioni strategiche per Aliko Scientific

Riteniamo che la creazione di Probantes abbia una valenza strategica superiore rispetto a una semplice espansione geografica. L'iniziativa, infatti, colma quello che il management definisce il "missing link" della piattaforma diagnostica del Gruppo: il **possesso di sonde FISH proprietarie**.

Fino ad oggi Aliko Scientific disponeva di competenze e tecnologie in microscopia automatizzata, citologia, acquisizione immagini, software di interpretazione e workflow diagnostici integrati. L'introduzione delle sonde proprietarie consente ora di **controllare l'intera catena del valore diagnostica**, dalla preparazione del campione fino all'analisi digitale del risultato. Ciò dovrebbe migliorare standardizzazione, performance diagnostica e differenziazione competitiva rispetto a soluzioni composte da prodotti di fornitori diversi.

Dal punto di vista economico, l'elemento più rilevante è l'**introduzione di una componente strutturale di ricavi ricorrenti**. Storicamente il business del Gruppo è stato maggiormente esposto alla vendita di strumentazione diagnostica, caratterizzata da una natura più episodica. Le sonde e i consumabili proprietari generano invece domanda ricorrente legata a ogni test eseguito sulla base installata, aumentando il valore economico di ciascun sistema installato e migliorando la visibilità dei ricavi nel medio-lungo termine.

Inoltre, il controllo congiunto di strumenti, reagenti, software e interpretazione diagnostica apre la strada a modelli commerciali ad alto valore aggiunto quali pay-per-test, pay-per-use, pay-per-report, contratti di managed service e formule di noleggio operativo. Tali modelli potrebbero favorire una **maggiore penetrazione commerciale**, una **fidelizzazione più elevata della clientela** e una **progressiva espansione dei margini**.

Consideriamo inoltre strategicamente rilevante la scelta del **Brasile** quale **primo hub operativo per l'America Latina**. Il Paese rappresenta il più grande mercato sanitario della regione e può fungere da punto di accesso verso altri mercati sudamericani. La nomina del General Manager locale, l'avvio immediato delle attività commerciali e scientifiche e i primi contatti con importanti operatori oncologici brasiliani indicano che il progetto non è limitato alla sola attività di sviluppo prodotto, ma prevede fin da subito una componente commerciale e di market access.

Particolarmente significativa appare anche la **rapidità di esecuzione**. Secondo il management, la struttura è stata costituita e resa operativa in circa due mesi, rispetto agli otto-dodici mesi normalmente necessari per iniziative analoghe. Sebbene tale dato dovrà essere verificato attraverso i risultati operativi dei prossimi trimestri, esso suggerisce una buona capacità esecutiva del Gruppo nell'implementazione della strategia post aumento di capitale.

Conclusioni

Nel complesso, consideriamo il lancio di Probantes **un'iniziativa strategicamente trasformativa** per Aliko Scientific. Il progetto non aggiunge semplicemente una nuova presenza geografica, ma rafforza tre pilastri fondamentali dell'equity story del Gruppo: **integrazione verticale, ricavi ricorrenti ed espansione internazionale**.

L'effettiva creazione di valore dipenderà naturalmente dalla capacità di sviluppare e validare con successo i primi kit proprietari, ottenere le necessarie autorizzazioni regolatorie e trasformare la collaborazione con Biodetecta in una piattaforma scalabile. Tuttavia, qualora tali obiettivi vengano raggiunti, Probantes potrebbe rappresentare il tassello che consente ad Aliko Scientific di evolvere da fornitore di tecnologie diagnostiche specialistiche a **piattaforma integrata di diagnostica oncologica**, caratterizzata da maggiore controllo tecnologico, profili di marginalità più elevati e una quota crescente di ricavi ricorrenti.

Revisione stime

Ritardo di 24 mesi sui ricavi

Abbiamo rivisto in modo significativo al ribasso le nostre stime per il periodo 2026-2028. Il taglio delle stime evidenziato nella tabella non riflette un deterioramento del posizionamento competitivo del gruppo né una revisione negativa delle opportunità di mercato indirizzabili, quanto piuttosto una rivalutazione dei tempi necessari per trasformare in ricavi le numerose iniziative commerciali e gli accordi strategici annunciati nel corso degli ultimi 24 mesi.

Alla luce dei risultati FY25, riteniamo infatti che il processo di conversione delle opportunità commerciali in installazioni, ordini ricorrenti e volumi di consumo richieda tempi significativamente più lunghi rispetto a quanto precedentemente ipotizzato. La natura stessa del settore della diagnostica oncologica, caratterizzato da iter di validazione tecnica, procedure regolatorie, processi di acquisto ospedalieri e tempi di adozione clinica particolarmente estesi, sta determinando una fase di ramp-up commerciale più graduale del previsto.

Di conseguenza, il principale cambiamento apportato al nostro modello consiste in uno **slittamento temporale di circa 24 mesi delle ipotesi di fatturato** precedentemente incorporate nelle stime. In altre parole, buona parte dei ricavi che in passato attribuivamo al triennio 2026-2028 viene ora posticipata agli esercizi successivi, senza sostanziali modifiche al potenziale industriale e commerciale di medio-lungo periodo del gruppo. Gli accordi distributivi, le gare ospedaliere, i progetti internazionali e le iniziative legate a Urine24 continuano infatti a rappresentare importanti driver di crescita, ma con una velocità di monetizzazione inferiore alle nostre precedenti aspettative.

EBITDA 2026 influenzato dal provento straordinario da €1.7mn

Va tuttavia evidenziato che **l'EBITDA atteso per il 2026 beneficia di un provento non ricorrente di circa €1.7mn**, relativo alla definizione favorevole di una disputa legale. Al netto di tale componente straordinaria, la redditività operativa sottostante rimarrebbe ancora negativa e coerente con una fase di investimento commerciale e sviluppo del business. Riteniamo pertanto che il dato 2026 debba essere interpretato con cautela e non rappresenti ancora il raggiungimento di un equilibrio economico strutturale.

Miglioramento delle assunzioni di marginalità di lungo termine

Dal 2027 ritardo sull'EBITDA risulta più contenuto rispetto a quello osservato sui ricavi grazie al profilo di marginalità dimostrato dal gruppo nel FY25. I risultati dell'esercizio hanno infatti evidenziato un **gross margin significativamente superiore alle nostre attese**, confermando la qualità del mix di fatturato e il crescente contributo delle componenti ricorrenti ad elevato valore aggiunto.

Per tale motivo, pur avendo posticipato di circa **18 mesi il raggiungimento degli obiettivi di EBITDA** precedentemente previsti, abbiamo contestualmente rivisto al rialzo le nostre assunzioni di redditività strutturale. Le evidenze emerse nel FY25 suggeriscono infatti che, a regime, il modello di business possa beneficiare di una maggiore incidenza di consumabili, reagenti, software e servizi ricorrenti rispetto a quanto originariamente ipotizzato, con effetti positivi sulla leva operativa e sulla marginalità.

Nelle nostre nuove previsioni assumiamo pertanto **un EBITDA margin a regime (2032) nell'area del 35%**, rispetto al **30% precedentemente stimato**, ipotesi che compensa parzialmente il rinvio della crescita dei volumi e contribuisce a preservare il valore industriale di lungo termine del gruppo. In sintesi, la revisione delle stime riflette soprattutto una diversa tempistica di esecuzione del piano di crescita piuttosto che una revisione delle potenzialità strategiche di Aliko Scientific, che continuano a poggiare su una piattaforma tecnologica differenziata, un'offerta sempre più integrata e una crescente esposizione a ricavi ricorrenti ad alta marginalità.

Ipotesi di PFN e aumenti di capitale attesi nel 2026

Sul fronte patrimoniale e finanziario, le nostre stime di **Posizione Finanziaria Netta** incorporano nel 2026 **aumenti di capitale complessivi per circa €2.15mn**. In particolare, assumiamo **€1.125mn** derivanti dall'estinzione del debito residuo nei confronti di **ETH Scientific**, ex azionista di controllo di Hospitex, attraverso l'emissione di **500k nuove azioni** a un prezzo di sottoscrizione di **€2.25 per azione**. A tale operazione si aggiunge la conversione del **prestito obbligazionario convertibile** emesso nel luglio 2026, che dovrebbe determinare un incremento di patrimonio per circa **€0.72mn** sulla base del prezzo di conversione previsto di **€1.50 per azione**. Completa il quadro la nostra ipotesi di un ulteriore collocamento di capitale per circa **€0.30mn** entro la fine dell'esercizio, anch'esso effettuato a **€1.50 per azione**.

Riteniamo che tali operazioni consentano al gruppo di sostenere il fabbisogno finanziario associato all'attuale fase di sviluppo commerciale e industriale, limitando il rischio di tensioni di liquidità nel periodo di transizione necessario per la progressiva trasformazione delle opportunità commerciali in ricavi ricorrenti e flussi di cassa operativi.

Aliko Scientific – Estimate revision

(€ mn)	2026 New	2027 New	2028 New	2026 Old	2027 Old	2028 Old	2026 ch.	2027 ch.	2028 ch.
Sales	2.0	3.7	6.5	6.9	11.0	15.4	-71%	-66%	-58%
% YoY growth	44%	85%	76%	214%	59%	40%			
o/w Platforms	0.8	2.1	2.0	2.7	4.5		-70%	-53%	
o/w Maintenance services	0.2	0.3	0.5	0.3	1.0		-33%	-70%	
o/w Consumables and software	1.0	1.3	4.0	3.9	5.5		-74%	-76%	
EBITDA	1.1	-0.1	1.4	0.1	2.0	3.8	n.m.	n.m.	-64%
% of sales	54.0%	-3.0%	21.2%	2.2%	18.5%	24.6%			
% YoY growth	n.m.	- n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	87%			
D&A and Provisions	-0.3	-0.3	-0.3	-1.5	-1.5	-1.5	-80%	-80%	-80%
EBIT	0.8	-0.4	1.1	-1.4	0.5	2.3	n.m.	n.m.	-53%
% of sales	39.0%	-11.1%	16.5%	-19.6%	4.9%	14.9%			
% YoY growth	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	329%			
Net Financial Charges	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0				
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Pretax Profit	0.5	-0.4	1.1	-1.4	0.5		n.m.	n.m.	
Taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
tax rate	0%	0%	0%	0%	0%				
Consolidated Net Profit	0.5	-0.4	1.1	-1.4	0.5		n.m.	n.m.	
% of sales	25.3%	-11.4%	16.9%	-19.9%	4.8%				
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Net Profit	0.5	-0.4	1.1	-1.4	0.5		n.m.	n.m.	
% of sales	25.3%	-11.4%	16.9%	-19.9%	4.8%				
Net Financial Position	-1.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.1				

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Confermiamo il rating BUY ma abbassiamo il target price a €2.3 da €2.8

Confermiamo il rating BUY ma abbassiamo il target price a €2.3 da €2.8 a seguito della revisione delle stime e di una riduzione prudenziale del tasso di crescita terminale “g” al 4.0% dal precedente 5.0%, parzialmente compensate da una diminuzione dell’Equity Risk Premium al 5.5% dal 6.0%.

Discounted Cash Flow Model

Nell’applicazione del Discounted Cash Flow Model abbiamo utilizzato le nostre stime esplicithe 2026-2028 e stime 2029-2032 che portano ad un volume d’affari a regime in area €25mn, in linea con le precedenti ipotesi.

Aliko Scientific – Discounted Cash Flow Model (€ mn)

	AS OF	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E	TV
Net Revenues		2.0	3.7	6.5	10.4	15.6	20.3	24.3	25.3
<i>YoY growth</i>		44.1%	85.0%	75.7%	60.0%	50.0%	30.0%	20.0%	4.0%
EBITDA		1.1	(0.1)	1.4	2.9	5.0	6.9	8.5	8.9
<i>EBITDA margin</i>		54.0%	-3.0%	21.2%	28.2%	32.1%	34.0%	35.0%	35.2%
D&A		(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
EBIT		0.8	(0.4)	1.1	2.6	4.7	6.6	8.1	8.5
<i>EBIT margin</i>		39.0%	-11.1%	16.5%	25.3%	30.2%	32.5%	33.3%	33.6%
Taxes		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.1)
<i>tax rate</i>		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.0%
NOPAT		0.8	-0.4	1.1	2.6	4.7	6.6	8.1	6.4
D&A		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Δ NWC		(0.8)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Capex		(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
<i>% Capex on net turnover</i>		5.5%	2.9%	3.2%	2.9%	1.9%	2.0%	1.6%	2.0%
Free Cash Flow		0.1	(0.5)	0.8	2.4	4.5	6.3	8.0	6.2
Discounting factor		1.00	0.90	0.80	0.72	0.64	0.57	0.51	0.46
Discounted Free Cash Flow		0.1	(0.4)	0.6	1.7	2.9	3.6	4.1	2.8

Source: Websim Corporate estimates

Le principali assunzioni utilizzate nel Discounted Cash Flow Model della Società sono riassunte qui di seguito.

- **Tasso Risk Free** pari al 4.0% (invariato).
- **Equity Risk Premium** pari al 5.5% (dal 6.0%).
- **Beta unlevered** pari a 1.40 (invariato), superiore rispetto all’Adj. Beta rilevato per la Società nell’ultimo triennio, pari a 0.50 (ritenuto poco significativo per la scarsa liquidità del titolo) e rispetto al beta unlevered del settore Healthcare Information and Technology europeo fornito da Damodaran, pari a 1.08, per tenere conto del fatto che la Società è ancora nelle fasi iniziali del suo sviluppo commerciale.
- **Tasso di crescita perpetua “g”** pari al 4.0% (dal 5.0%) che corrisponde ad un tasso reale del 2.0% (dal 3.0%), e che a nostro avviso riflette in misura prudenziale il potenziale di lungo termine dei mercati di riferimento nonché gli ampi spazi di crescita della Società in termini di quote di mercato e di espansione geografica.

Le nostre assunzioni portano alla determinazione di un **WACC** pari al 11.7% (dal 12.4%).

Lo schema che segue riassume gli esiti della nostra valutazione, che si sostanzia in un Enterprise Value pari a €49mn, di cui il 74% riconducibile al valore terminale della Società, e in un **Equity Value pari a €48mn, equivalente a €2.9 per azione fully diluted** (valore che tiene già conto degli aumenti di capitale previsti per il 2026). Al valore ottenuto dall’applicazione del Discounted Cash Flow Model, in funzione della ridotta capitalizzazione di mercato e dell’analogo ridotto flottante (pari a circa €8mn a prezzi correnti di mercato), abbiamo applicato uno **sconto liquidità pari al 20%** (invariato). Il nostro **target price** è dunque ridotto a **€2.3 da €2.8 per azione** che, ai prezzi attuali di mercato del titolo, implica un **potenziale di rialzo superiore al 60%**.

Aliko Scientific – Discounted Cash Flow Valuation Summary (€ mn)

A) 2026-32 Discounted Free Cash Flows	12.7	26%
Terminal Value	80.0	
Discounting factor	0.46	
B) Discounted Terminal Value	36.8	74%
C) = (A+B) Enterprise Value	49.5	100%
NFP @ 31.12.2025	(3.7)	
Associates	0.1	
FY26E capital increases	2.1	
Equity Value	48.5	
Number of fully diluted shares (mn)	17.01	
Fair Value per share (€)	2.8	
20% liquidity discount (€)	(0.6)	
Target price (€)	2.3	

Source: Websim Corporate estimates

Analisi di sensitività

Stante la rilevanza del valore terminale rispetto al valore complessivo attribuito alla Società, abbiamo performed un'analisi di sensitività analizzando come evolverebbe il target price al variare del costo medio ponderato del capitale ("WACC") e al tasso terminale di crescita ipotizzato ("g").

Aliko Scientific – Target Price Sensitivity Analysis to WACC and "g"

Target Price Sensitivity to WACC & Terminal Growth					
	9.7%	10.7%	11.7%	12.7%	13.7%
2.0%	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
2.5%	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7
3.0%	2.5	2.2	2.0	1.9	1.8
3.5%	2.7	2.4	2.1	2.0	1.8
4.0%	2.9	2.5	2.3	2.1	1.9
4.5%	3.1	2.7	2.4	2.2	2.0
5.0%	3.4	2.9	2.5	2.3	2.1
5.5%	3.8	3.1	2.7	2.4	2.2
6.0%	4.2	3.4	2.9	2.6	2.3

Source: Websim Corporate estimates

Dall'analisi svolta emerge come, pur ipotizzando un tasso di crescita terminale del 2.0% ed un contestuale aumento del WACC di due punti percentuali, al 13.2%, vale a dire **in uno scenario che definiamo Worst Case, le nostre stime supporterebbero un target price pari a €1.6.**

Multipli impliciti nel target price

A meri fini espositivi, riportiamo qui di seguito una tabella che evidenzia i multipli ai quali Aliko tratterebbe a target price.

Aliko Scientific – Trading Multiples @ Target Price

Fiscal Year	2026	2027	2028
F.d. shares (mn)	17.0	17.0	17.0
Market Cap.	38	38	38
Enterprise Value	40	41	40
EV/Sales	20.0	11.0	6.1
EV/EBITDA	37.1	n.m.	28.9
EV/EBIT	51.3	n.m.	37.0
EV/Capital Employed	1.7	1.7	1.7
P/E	76.0	n.m.	35.0
P/CEPS	47.7	n.m.	27.5

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

I risultati FY25 hanno evidenziato un quadro misto. Da un lato, Aliko Scientific ha confermato i progressi compiuti nell'**integrazione di Hospitex**, nel rafforzamento della propria **offerta tecnologica** e nell'espansione della **rete commerciale internazionale**; dall'altro, la crescita del fatturato si è rivelata significativamente più lenta rispetto alle nostre precedenti aspettative, evidenziando come la conversione delle numerose opportunità commerciali in ricavi effettivi richieda tempi più lunghi di quanto inizialmente ipotizzato.

Riteniamo tuttavia che gli elementi emersi nel corso degli ultimi diciotto mesi continuino a supportare positivamente l'**equity story** del gruppo. L'accordo con **Menarini Diagnostics**, l'avvio della commercializzazione di **Urine24**, i nuovi contratti ospedalieri, l'espansione della rete distributiva internazionale, il primo deployment commerciale negli Stati Uniti e, più recentemente, la costituzione di **Probanes** in Brasile rappresentano tasselli coerenti di una strategia volta alla costruzione di una **piattaforma integrata nella diagnostica oncologica**.

A nostro avviso, il principale punto di forza di Aliko Scientific rimane la crescente esposizione ai **ricavi ricorrenti**. Il mix di fatturato osservato nel FY25, caratterizzato da una quota elevata di **consumabili, reagenti, servizi e software**, conferma la validità del modello industriale perseguito dal management e supporta la possibilità di conseguire nel lungo periodo livelli di **marginalità superiori** a quelli precedentemente stimati.

La revisione delle nostre stime riflette principalmente uno **slittamento temporale del percorso di crescita** e non una riduzione del potenziale industriale della società. Abbiamo infatti posticipato di circa **due anni** gran parte delle ipotesi di sviluppo commerciale precedentemente incorporate nel modello, mantenendo tuttavia sostanzialmente invariata la nostra visione sulle **opportunità di mercato** e sulla capacità del gruppo di costruire una posizione competitiva distintiva nella diagnostica oncologica.

Nel breve termine restano elevati i **rischi esecutivi**, legati ai tempi di adozione clinica, ai processi regolatori, alla conversione dei distributori in ordini ricorrenti e alla necessità di sostenere ulteriormente la crescita attraverso adeguate risorse finanziarie. Tuttavia, riteniamo che il rafforzamento patrimoniale realizzato negli ultimi esercizi e le ulteriori operazioni previste forniscano al management maggiore **flessibilità finanziaria** nell'esecuzione del piano industriale.

Nel complesso, continuiamo a vedere in Aliko Scientific una società con un **profilo di rischio elevato**, ma caratterizzata da un **significativo potenziale di crescita**, sostenuto da **tecnologie proprietarie**, crescente **integrazione verticale**, un modello orientato ai **ricavi ricorrenti** ed esposizione a mercati strutturalmente in espansione. Pur alla luce della revisione al ribasso delle stime e della conseguente riduzione del valore teorico, riteniamo che l'attuale valutazione di mercato continui a non riflettere pienamente il potenziale di creazione di valore associato all'esecuzione del piano industriale nel medio-lungo termine.

Confermiamo pertanto la raccomandazione BUY e riduciamo il target price a €2.3 per azione da €2.8, riflettendo una traiettoria di crescita più graduale ma prospettive strategiche di lungo termine che rimangono sostanzialmente invariate.

Company in Brief

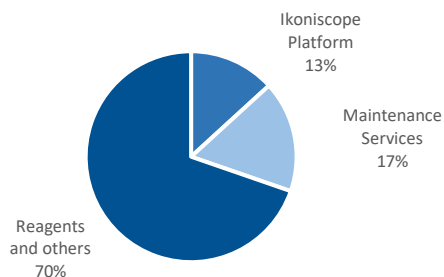
Descrizione della società

Aliko Scientific è una società di diagnostica cellulare a capo di un gruppo con sedi a Parigi (Francia), New Haven (Connecticut, USA), Milano e Firenze (Italia) specializzata nella diagnosi precoce e precisa del cancro. L'azienda sviluppa, produce e commercializza la piattaforma proprietaria Ikoniscope20, una soluzione completamente automatizzata progettata per il rilevamento e l'analisi accurate e affidabili di cellule rare e molto rare. Nel 2024 Aliko Scientific ha assunto il controllo totalitario di Hospitex International, leader mondiale nelle preparazioni monostrato standardizzate per citologia.

Punti di forza/Opportunità

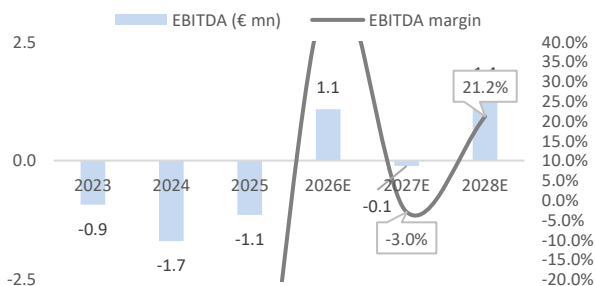
- Ikoniscope20 riduce fino al 65% il lavoro manuale di patologi e oncologi
- La carenza di patologi aumenterà la richiesta, da parte dei laboratori, di sistemi digitali, integrati e automatizzati
- L'acquisizione di Hospitex è fortemente sinergica, in quanto permette di offrire un sistema integrato di diagnosi di 1° e 2° livello
- L'alleanza con Menarini Diagnostics consente di accedere alla principale rete di distribuzione europea nella diagnostica in vitro
- Il mercato globale della diagnostica oncologica nel 2025 ha raggiunto US\$80-100bn ed è stimato crescere ad un CAGR del 5-6% fino al 2029

Aliko Scientific – 2025 Turnover Breakdown by Division



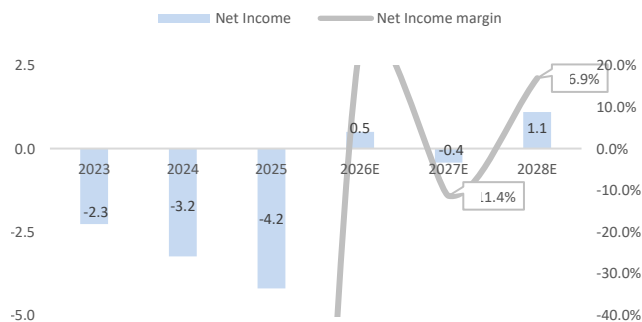
Source: Company Data

Aliko Scientific - 2023-2028E EBITDA (€ mn) and EBITDA Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Aliko Scientific - 2023-2028E Net Income (€ mn) & Net Income Margin (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman: Mario Mauri
CEO: Francesco Trisolini
COO: Alessandro Nosei
CFO: Alessandro Mauri
CSO: Michael Kilpatrick

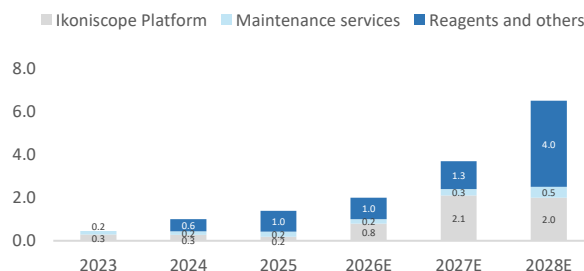
Azionisti

Cambria Co-Inv. Fund	34.9%
Cambria Equity Partn.	10.4%
ETH Scientific S.r.l.	12.6%
MC Consulting S.r.l.	2.2%
Redfish 4 listing S.r.l.	1.5%
CC Holding S.r.l.	1.5%
Treasury shares	0.1%
Market float	36.8%

Rischi/Debolezze

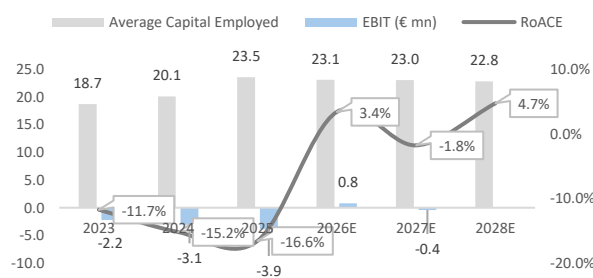
- Dipendenza da un unico fornitore per la fabbricazione di Ikoniscope20
- Mercato di riferimento soggetto a cambiamenti rapidi sul piano tecnologico
- Ridotta capitalizzazione di mercato

Aliko Scientific - 2023-2028E Net Sales Breakdown by Division (€ mn)



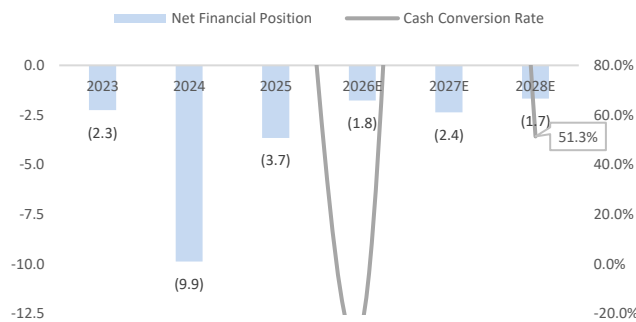
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Aliko Scientific - 2023-2028E RoACE Evolution (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Aliko Scientific - 2023-2028E NFP (€ mn) and Cash Conversion Rate (%)



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	ALIKO SCIENTIFIC		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	2.30	Previous Target (€):	2.80
Current Price (€):	1.42	Previous Price (€):	
Date of report:	22/09/2026	Date of last report:	

IMPORTANT DISCLOSURES

The reproduction of the information, recommendations and research produced by Intermonte SIM contained herein and of any its parts is strictly prohibited. None of the contents of this document may be shared with third parties without authorisation from Intermonte.

This report is directed exclusively at market professional and other institutional investors (Institutions) and is not for distribution to person other than "Institution" ("Non-Institution"), who should not rely on this material. Moreover, any investment or service to which this report may relate will not be made available to Non-Institution.

The information and data in this report have been obtained from sources which we believe to be reliable, although the accuracy of these cannot be guaranteed by Intermonte. In the event that there be any doubt as to their reliability, this will be clearly indicated. The main purpose of the report is to offer up-to-date and accurate information in accordance with regulations in force covering "recommendations" and is not intended nor should it be construed as a solicitation to buy or sell securities.

This disclaimer is constantly updated on Intermonte's website www.intermonte.it under LEGAL NOTICES. Valuations and recommendations can be found in the text of the most recent research and/or reports on the companies in question. For a list of all recommendations made by Intermonte on any financial instrument or issuer in the last twelve months consult the web page CUSTOMER AREA.

Intermonte distributes research and engages in other approved activities with respect to Major U.S. Institutional Investors ("Majors") and other Qualified Institutional Buyers ("QIBs"), in the United States, via Plural Securities LLC under SEC 15a-6 guidelines. Intermonte is not registered as a broker dealer in the United States under the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act"), and is not a member of the Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Plural Securities LLC is registered as a broker-dealer under the Exchange Act and is a member of SIPC.

ANALYST CERTIFICATION

For each company mentioned in this report the respective research analyst hereby certifies that all of the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about any or all of the subject issuer (s) or securities. The analyst (s) also certify that no part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation or view in this report.

The analyst (s) responsible for preparing this research report receive(s) compensation that is based upon various factors, including Intermonte's total profits, a portion of which is generated by Intermonte's corporate finance activities, although this is minimal in comparison to that generated by brokerage activities. Intermonte's internal procedures and codes of conduct are aimed to ensure the impartiality of its financial analysts. The exchange of information between the Corporate Finance sector and the Research Department is prohibited, as is the exchange of information between the latter and the proprietary equity desk in order to prevent conflicts of interest when recommendations are made.

The analyst responsible for the report is not a) a resident of US; b) an associated person of a U.S. broker-dealer; c) supervised by a supervisory principal of a U.S. broker-dealer. This Research Report is distributed in the U.S. through Plural Securities LLC, 950 3rd Avenue, Suite 1702, NY 10022, USA.

GUIDE TO FUNDAMENTAL RESEARCH

The main methods used to evaluate financial instruments and set a target price for 12 months after the investment recommendation are as follows:

- Discounted cash flow (DCF) model or similar methods such as a dividend discount model (DDM)
- Comparison with market peers, using the most appropriate methods for the individual company analysed: among the main ratios used for industrial sectors are price/ earnings (P/E), EV/EBITDA, EV/EBIT, price /sales
- Return on capital and multiples of adjusted net book value are the main methods used for banking sector stocks, while for insurance sector stocks return on allocated capital and multiples on net book value and embedded portfolio value are used
- For the utilities sector comparisons are made between expected returns and the return on the regulatory asset base (RAB)

Some of the parameters used in evaluations, such as the risk-free rate and risk premium, are the same for all companies covered, and are updated to reflect market conditions. Currently a risk-free rate of 4.0% and a risk premium between 5.5% - 6.0% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the FTSEMIIB40 Index, most of those on the MIBEX Index and the main small caps (regular coverage) are published at least once per quarter to comment on results and important newswell.

A draft copy of each report may be sent to the subject company for its information (without target price and/or recommendations), but unless expressly stated in the text of the report, no changes are made before it is published.

Explanation of our ratings system:

BUY: stock expected to outperform the market by over 25% over a 12 month period;

OUTPERFORM: stock expected to outperform the market by between 10% and 25% over a 12 month period;

NEUTRAL: stock performance expected at between +10% and - 10% compared to the market over a 12 month period;

UNDERPERFORM: stock expected to underperform the market by between -10% and -25% over a 12 month period;

SELL: stock expected to underperform the market by over 25% over a 12 month period.

Prices: The prices reported in the research refer to the price at the close of the previous day of trading

CURRENT INVESTMENT RESEARCH RATING DISTRIBUTIONS

Intermonte SIM is authorised by CONSOB to provide investment services and is listed at n° 246 in the register of brokerage firms.

As at 22 September 2026 Intermonte's Research Department covered 138 companies. Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	28.26%
OUTPERFORM:	42.03%
NEUTRAL:	28.99%
UNDERPERFORM:	00.72%
SELL:	00.00%

The distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (81 in total) is as follows:

BUY:	49.38%
OUTPERFORM:	29.63%
NEUTRAL:	18.52%
UNDERPERFORM:	02.47%
SELL:	00.00%

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as the person in charge of carrying out the share buyback plan approved by the shareholders' meeting of AZIMUT, ECOSUNTEK, ELEN., ELICA, FILA, FINCANTIERI, GIOCAMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to 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 HINTECH, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA in the last 12 months

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as Financial Content Provider on the company 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, REDELI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, TMP GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of intermediary appointed in the public purchase and/or exchange offer transaction of ANTARES VISION, BANCA SISTEMA, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as liquidity provider of BANCA SISTEMA, Zest Group SpA

Intermonte SIM is acting as advisor to Postbuild in the voluntary public tender offer promoted on Trevi-Finanziaria Industriale.

Intermonte SIM is acting as advisor to Poste Italiane S.p.A. in the context of the voluntary public purchase and exchange offer promoted on TIM S.p.A. in relation to stock market aspects and institutional investors relationships, as well as intermediary responsible for the coordination of the collection of the offer acceptances.

Intermonte SIM has acted as counterparty to WIIT Fin S.r.l. in connection with call and put options having WIIT S.p.A. shares and dividends as reference underlying.

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, POSTE ITALIANE, TELECOM ITALIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. operates or has operated in the last 12 months as market maker on financial instruments with underlying shares issued by 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, FINCOBANK, 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. has or had in the last 12 months a marketing contract on instruments issued by BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

Intermonte SIM S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of specialist on financial instruments issued by ABITARE IN, 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, SOMEK, STAR7, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA with the obligation to disseminate studies

Intermonte SIM S.p.A. plays or has played in the last 12 months the role of sponsor for UNIDATA S.p.A.

© Copyright 2026 by Intermonte SIM - All rights reserved

It is a violation of national and international copyright laws to reproduce all or part of this publication by email, xerography, facsimile or any other means. The Copyright laws impose heavy liability for such infringement. The Reports of Intermonte SIM are provided to its clients only. If you are not a client of Intermonte SIM and receive emailed, faxed or copied versions of the reports from a source other than Intermonte SIM you are violating the Copyright Laws. This document is not for attribution in any publication, and you should not disseminate, distribute or copy this e-mail without the explicit written consent of Intermonte SIM.

INTERMONTE will take legal action against anybody transmitting/publishing its Research products without its express authorization.

INTERMONTE Sim strongly believes its research product on Italian equities is a value added product and deserves to be adequately paid.

Intermonte Sim sales representatives can be contacted to discuss terms and conditions to be supplied the INTERMONTE research product.

INTERMONTE SIM is MiFID compliant - for our Best Execution Policy please check our Website <https://www.intermonte.it/it/avvertenze-legali/mifid-ii.html>
Further information is available.