

GREEN OLEO

Sector: *Industrials*

BUY (unchanged)

Target: €1.15 (unchanged)

1H26 di Crescita con Volumi e Specialties; Outlook 2H Costruttivo

ANALYST(s)

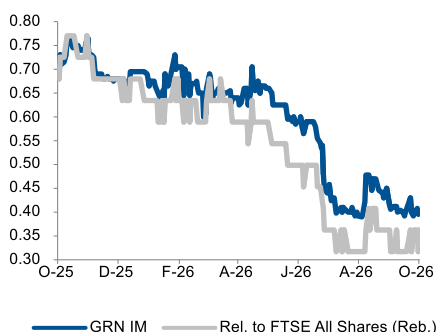
Silvestro Bonora +39-02-77115.246

silvestro.bonora@intermonte.it

Change (%)	2026E	2027E	2028E
Eps Adj.	0.2%	0.6%	0.5%

Key Data	October 07, 2026
Price (€)	0.40
Upside/(Downside)	186.1%
Sector	Industrials
Reuters Code	GRN.MI
Bloomberg Code	GRN IM

Performance (%)	1M	3M	12M
Absolute	-2.9%	-10.7%	-44.6%
Relative	1.4%	-6.3%	-51.7%
12M (H/L)		0.77/0.39	
3M Average Volume (th):		26.61	



Shareholder data

Total no. of Shares (mn):	32.3
Mkt Cap (€ mn):	13.0
Mkt Float (€ mn):	2.0
Mkt Float (in %):	15.2%
Main Shareholder:	
BB S.r.l. / FB S.r.l.	30.8%

Balance Sheet Data

Book Value (€ mn)	14.6
BVPS (€)	0.46
P/BV	0.9
Net Financial Position (€ mn)	-14.9
Enterprise Value (€ mn)	27.9

I risultati 1H26 e le indicazioni della società confermano le nostre attese per il FY26. In un contesto settoriale, geopolitico ed energetico ancora incerto, Green Oleo ha mostrato una crescita dei ricavi con un moderato recupero della marginalità e progressi nello sviluppo delle specialties, che restano il principale driver strategico. Manteniamo un approccio prudente sul breve termine. Il progressivo miglioramento del mix di prodotto può sostenere un ulteriore recupero della redditività. Confermiamo le nostre stime di crescita per il 2027-2028. Rating BUY e TP €1.15 p.a. confermati.

- **Risultati 1H26: crescita dei ricavi e margini in moderato recupero.** I ricavi salgono a €40.4mn (+6.7% YoY), grazie a volumi (+4% YoY) e prezzi (+2.3% YoY). Le Glicerine sono il principale driver (volumi +47%, ricavi +81% YoY) e gli Acidi Grassi si confermano solidi (volumi +2%, ricavi +6% YoY), flessione temporanea degli Esteri (volumi -3%, ricavi -4% YoY). Prosegue lo spostamento verso le applicazioni a maggiore valore aggiunto, con Crop Protection a +70% e Detergenza a +26%. La minor incidenza del costo delle materie prime (69.8% del VdP, dal 71.1% nel 1H25) porta l'EBITDA a €1.0mn (+7.3% YoY). L'EBIT si attesta a €-0.4mn (da €-0.5mn nel 1H25) e la perdita netta si riduce a €-0.7mn (da €-0.9mn nel 1H25). L'indebitamento finanziario netto sale a €14.2mn (da €12.6mn a fine 2025), per il circolante assorbito dalle maggiori vendite e per gli investimenti del semestre, inclusa KiaLab. Il patrimonio netto sale a €15.8mn, grazie soprattutto alla variazione della riserva di copertura sui derivati del gas.
- **Contesto di mercato ancora sfidante.** La chimica europea continua a risentire della debolezza della domanda, della limitata saturazione produttiva, dell'incertezza geopolitica e di un quadro energetico ancora volatile. In questo scenario, Green Oleo ha dimostrato buona resilienza operativa, sfruttando la propria flessibilità industriale e le opportunità derivanti dal consolidamento del settore oleochimico europeo/italiano, con una crescita di volumi e ricavi superiore a quella del mercato di riferimento.
- **Le specialties, principale driver strategico.** Riteniamo che l'integrazione del know-how di KiaLab, le nuove omologazioni e i primi accordi di distribuzione esclusiva in Corea del Sud e Cina possano favorire una progressiva evoluzione del mix verso prodotti a maggiore valore aggiunto. Continuiamo, inoltre, a vedere potenziale nei biolubrificanti e nei cooling fluids per data center, segmenti ancora emergenti che potrebbero contribuire alla crescita di Green Oleo nel medio termine.
- **Outlook 2H26.** Le indicazioni sul 2H26 restano costruttive: la crescita di volumi e fatturato è proseguita nel 3Q, mentre il management mantiene un atteggiamento prudente sul 4Q in un contesto di domanda ancora poco dinamica. L'evoluzione del mix verso le specialties dovrebbe favorire un graduale recupero dei margini. Nel complesso, consideriamo queste indicazioni supportive per le nostre attese di crescita e miglioramento della redditività.
- **BUY confermato, TP €1.15 p.a.** Confermiamo le nostre stime per il FY26-28 e il TP di €1.15 p.a. L'attuale valutazione continua a non riflettere adeguatamente i fondamentali della società; la significativa sottoperformance del titolo da inizio luglio ha ampliato il potenziale upside a oltre il 185%. Ribadiamo quindi la raccomandazione BUY.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (€ mn)	71.2	69.7	74.4	81.9	88.1
EBITDA Adj (€ mn)	3.0	1.0	1.6	3.4	5.0
Net Profit Adj (€ mn)	-1.0	-2.8	-1.7	0.0	1.6
EPS New Adj (€)	-0.029	-0.087	-0.055	0.001	0.050
EPS Old Adj (€)	-0.029	-0.087	-0.055	0.001	0.050
DPS (€)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	14.2	37.1	17.5	8.2	5.5
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	13.2
P/E Adj	nm	nm	nm	nm	8.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	4.0	12.2	9.4	4.4	2.9

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

Intermonte SIM S.p.A. Milan 20122 (Italy) - Galleria de Cristoforis, 7/8 - phone: +39-02-77115.1 - fax: +39-02-77115.300

New York (US) - Plural Securities - 950 Third Avenue, suite 1702, zip 10022, New York - USA - Phone 1 212 388-5600

www.intermonte.it

GREEN OLEO - Key Figures

Profit & Loss (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	60.6	71.2	69.7	74.4	81.9	88.1
EBITDA	1.6	3.0	1.0	1.6	3.4	5.0
EBIT	-1.3	-0.3	-1.8	-1.3	0.5	2.1
Financial Income (charges)	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	-2.0	-0.9	-2.4	-1.7	0.0	1.6
Taxes	1.4	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
Tax rate	69.8%	-1.4%	-14.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit	-0.6	-1.0	-2.8	-1.7	0.0	1.6
EBITDA Adj	1.6	3.0	1.0	1.6	3.4	5.0
EBIT Adj	-1.3	-0.3	-1.8	-1.3	0.5	2.1
Net Profit Adj	-0.6	-1.0	-2.8	-1.7	0.0	1.6
Per Share Data (€)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	32.3	32.1	31.8	31.6	31.6	31.6
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	32.3	32.3	32.3	32.3	32.3	32.3
EPS f.d	-0.020	-0.029	-0.087	-0.055	0.001	0.050
EPS Adj f.d	-0.020	-0.029	-0.087	-0.055	0.001	0.050
BVPS f.d	0.555	0.544	0.463	0.461	0.463	0.513
Dividend per Share ORD	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend per Share SAV	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cash Flow (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	0.8	2.4	0.4	0.4	2.3	3.6
Change in NWC	1.5	2.7	0.8	-0.1	0.0	-0.2
Capital Expenditure	-2.7	-2.4	-2.3	-1.7	-2.5	-2.5
Other Cash Items	-0.1	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	-0.5	2.8	-1.0	-1.4	-0.3	0.9
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	0.1	0.0	-0.8	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	5.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	4.5	2.7	-0.5	-2.2	-0.3	0.9
Balance Sheet (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	25.0	24.4	23.7	23.4	23.2	23.0
Net Working Capital	10.3	7.5	6.3	6.4	6.4	6.7
Long term Liabilities	-4.2	-2.5	-2.5	-1.9	-1.3	-0.7
Net Capital Employed	31.1	29.4	27.4	28.0	28.3	29.0
Net Cash (Debt)	-14.3	-11.9	-12.6	-14.9	-15.2	-14.3
Group Equity	16.8	17.5	14.8	14.6	14.7	16.2
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Equity	16.8	17.5	14.8	14.6	14.7	16.2
Enterprise Value (€ mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	36.9	30.8	25.8	13.0	13.0	13.0
Adjustments (Associate & Minorities)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Cash (Debt)	-14.3	-11.9	-12.6	-14.9	-15.2	-14.3
Enterprise Value	51.2	42.7	38.4	27.9	28.2	27.3
Ratios (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA Adj Margin	2.6%	4.2%	1.5%	2.1%	4.2%	5.6%
EBIT Adj Margin	nm	nm	nm	nm	0.6%	2.4%
Gearing - Debt/Equity	85.6%	67.9%	85.3%	101.8%	103.6%	88.1%
Interest Cover on EBIT	nm	nm	nm	nm	1.0	4.2
Net Debt/EBITDA Adj	9.2	4.0	12.2	9.4	4.4	2.9
ROACE*	-3.8%	-1.1%	-6.2%	-4.4%	1.8%	7.2%
ROE*	-4.1%	-5.2%	-16.8%	-10.8%	0.1%	10.7%
EV/CE	1.5	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/Sales	0.8	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA Adj	33.0	14.2	37.1	17.5	8.2	5.5
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	nm	13.2
Free Cash Flow Yield	-3.7%	21.6%	-8.0%	-11.1%	-2.1%	6.8%
Growth Rates (%)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	-25.0%	17.6%	-2.1%	6.7%	10.0%	7.6%
EBITDA Adj	-81.0%	93.4%	-65.5%	53.7%	115.5%	44.3%
EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	nm	312.8%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	nm	nm	9250.7%
EPS Adj	nm	nm	nm	nm	nm	9243.7%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonde SIM Estimates

Company in Brief

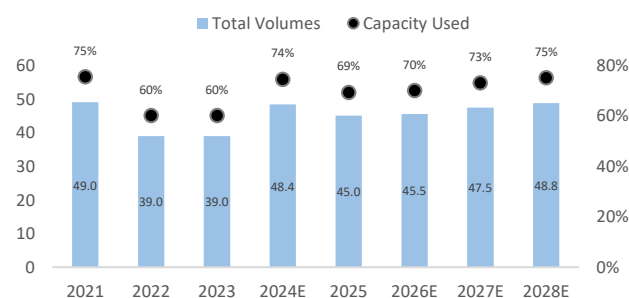
Company Description

Green Oleo è tra i principali produttori in Europa nel mercato dell'oleochimica fine da fonti rinnovabili, quali olii acidi prevalentemente da ulivo e grasso animale, utilizzati per la produzione di acidi grassi e glicerine. Grazie alla sua filiera corta, promuove un modello di economia circolare altamente sostenibile. Il suo impianto produttivo ha una capacità di 65,000 tonnellate. La società ha sede a Cremona, operante dal 1923, dal 2012 di proprietà della Famiglia Buzzella che vanta un *expertise* nel settore chimico di oltre 60 anni. Green Oleo è quotata sul segmento *Euronext Growth Milan* da luglio 2023.

Strengths/Opportunities

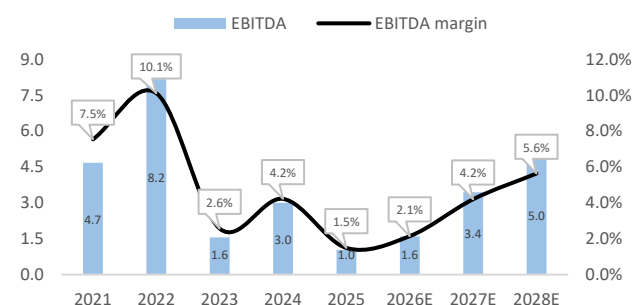
- Barriere all'entrata alte
- Consolidato *Know-How* industriale e imprenditoriale
- Autorizzazioni e certificazioni produttive richieste dal mercato
- Flessibilità produttiva su diverse materie prime
- Market leadership* nella lavorazione dei derivati di olio di oliva
- Crescente domanda nel cosmetico per derivati dell'olio d'oliva
- Mercato dell'oleochimica in espansione (CAGR +7.5% al 2030)
- Opportunità di M&A per ampliare la capacità produttiva
- Elevato *switching cost* per i clienti
- Diversificazione dei mercati *target*

Green Oleo – 2021-2028E Total Volumes (K/Tons), Capacity



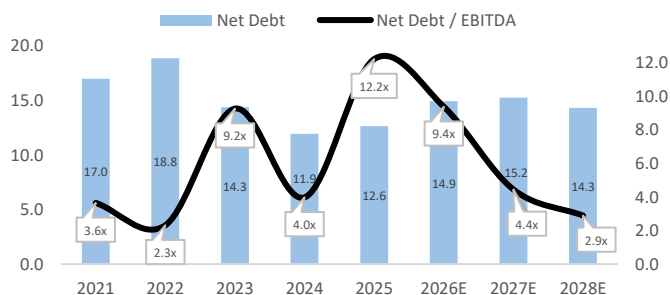
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2028E EBITDA (€ mn), EBITDA Margin



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2028E NFP (€ mn), Net Debt / EBITDA



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

Chairman & CEO: Beatrice Buzzella
CEO: Francesco Buzzella
CFO: Raffaella Bianchessi
GM: Alessandro Viano
R&D Manager: Simone Armani
Plant Manager: Giovanni Patritti

Shareholders

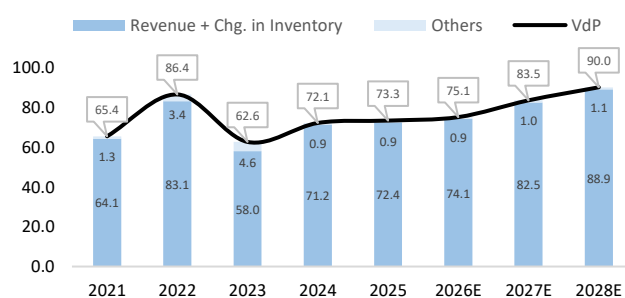
BB S.r.l.*	30.77%
FB S.r.l.**	30.77%
PIEMA S.r.l.***	20.15%
Market float	16.09%
Treasury shares	2.21%

* 100% Beatrice Buzzella
 ** 100% Francesco Buzzella
 *** 100% famiglia Buzzella

Weaknesses/Threats

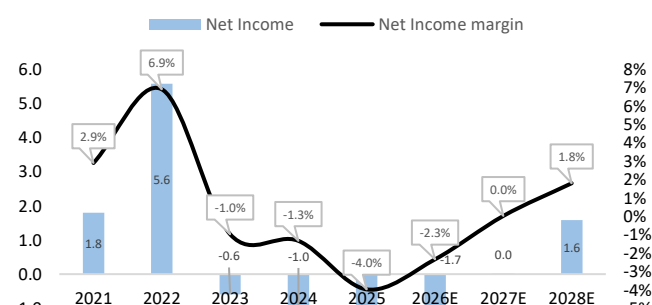
- Rischi geopolitici alti influenzano il costo energetico
- Perdita delle certificazioni richieste dal mercato
- Saturazione della capacità produttiva
- Possibile ingresso nel mercato italiano di operatori internazionali
- Limitato potere di pricing a monte (Green Oleo price taker)
- Elevata intensità di capitale degli impianti produttivi
- Capacità produttiva non ancora pienamente utilizzata
- Rischi legati alla filiera olivicola e al calo dei consumi di carne
- Potenziali difficoltà nei processi di integrazione delle acquisizioni

Green Oleo - 2021-2028E Turnover Evolution (€ mn)



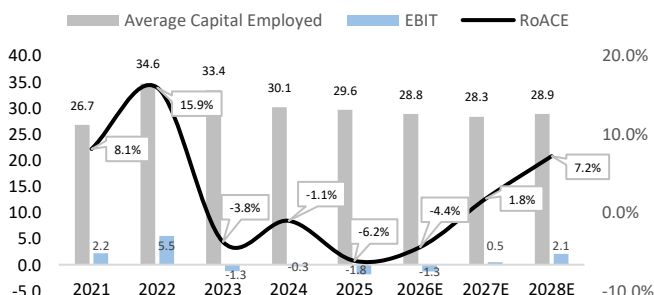
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2028E Net Income (€ mn), Net Income Margin



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2028E Avg. Capital Employed, EBIT, (€ mn), RoACE Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Risultati 1H26

Nel 1H26 l'azienda torna a crescere. I ricavi salgono del 6.7%, trainati da volumi, oleochimica (glicerine e acidi grassi) e ordini spot, e accelerano nel 2Q. L'incidenza delle materie prime scende di 130bps e sostiene l'EBITDA (+7.3% YoY), anche se le fermate manutentive straordinarie limitano la leva operativa. L'indebitamento aumenta per finanziare gli investimenti, ma la struttura patrimoniale resta sotto controllo.

Volumi e Ricavi

- **Fatturato** a €40.4mn (+6.7% YoY): volumi +4%, prezzi medi +2.3%. Il 2Q accelera (+11.8% YoY dopo il +1.6% del 1Q), grazie alla razionalizzazione dei feedstock, alla flessibilità produttiva e agli ordini spot.
 - **Acidi grassi** (volumi +2%, ricavi +6% YoY): si inverte il trend rispetto al FY25. La divisione beneficia del riassetto della capacità europea e dei clienti UE che riducono gli acquisti in Asia.
 - **Glicerine** (volumi +47%, ricavi +81% YoY): primo motore di crescita del semestre, grazie alla produzione modulata sul mercato e alla domanda dalla detergenza.
 - **Esteri** (volumi -3%, ricavi -4% YoY): pesa la pressione sui prezzi. Il management la considera temporanea e prevede il recupero nei prossimi trimestri.
- **Valore della Produzione** a €38.7mn (-2.4% YoY); la flessione è riconducibile principalmente all'utilizzo delle rimanenze (circa €-2.0mn) durante le fermate straordinarie.
- **Mix in miglioramento**: Crop Protection +70% e Detergenza +26% YoY. Nella cosmetica Green Oleo acquisisce il ramo d'azienda di KiaLab, industrializza nuovi ingredienti e firma i primi contratti di distribuzione esclusiva in Corea del Sud e Cina.

Costi e Marginalità

- **Materie prime** al 69.8% del VdP (71.1% nel 1H25): -130bps, primo segnale di recupero dello spread tra feedstock e prezzi dopo la compressione del FY25.
- **Personale** a €3.3mn (€3.0mn nel 1H25), con 91 FTE medi. L'aumento include l'ingresso di un Business Development Manager dedicato alla cosmetica.
- **Servizi** a €7.3mn (€7.5mn nel 1H25), grazie al minor costo dei derivati su gas ed energia.
- **EBITDA** a €1.0mn (+7.3% YoY), margine sul VdP al 2.5% (2.3% nel 1H25). Il recupero sul costo delle materie prime è in parte assorbito dalla produzione persa durante le fermate.
- **EBIT** a €-0.4mn (€-0.5mn nel 1H25), con D&A stabili a €1.3mn.
- **Risultato netto** a €-0.7mn (€-0.9mn nel 1H25), dopo oneri finanziari per €0.3mn (stabili YoY).

Struttura Finanziaria e Capitale Circolante

- **Capitale circolante commerciale** a €6.0mn (€5.2mn a fine 2025), per effetto dei crediti cresciuti con le vendite (€11.0mn da €6.5mn). Le rimanenze scendono a €8.4mn (€10.5mn a fine 2025) e i debiti commerciali salgono a €13.4mn (€11.8mn a fine 2025). Il **Capitale Circolante Netto** è a €6.9mn (€6.3mn a fine 2025).
- **Fondo rischi** a €0.6mn (€2.3mn a fine 2025), per il mark-to-market dei derivati sul gas legato ai futures TTF.
- **Indebitamento Finanziario Netto** a €14.2mn (€12.6mn a fine 2025): +€1.6mn per la gestione caratteristica e i nuovi mutui al servizio degli investimenti. La liquidità sale a €3.5mn (€2.2mn a fine 2025) e il debito lordo a €17.7mn (€14.9mn a fine 2025).
- **Patrimonio netto** a €15.8mn (€14.8mn a fine 2025): la perdita di €0.7mn è più che compensata dal recupero della riserva di cash-flow hedge sul gas (da €-1.7mn a €-0.1mn).
- **Cash flow**: il flusso operativo è a €-0.1mn, con un assorbimento di circolante di €0.8mn. Gli investimenti assorbono €1.5mn. I finanziamenti generano €2.9mn, di cui €4.5mn da nuovi prestiti.

CapEx e Investimenti

- **CapEx materiali (€0.4mn)**: nuovo cogeneratore legato ai certificati bianchi e nuova caldaia per il distillatore.
- **CapEx immateriali (€0.3mn)**: nuovo ERP, operativo da gennaio 2026.
- **Immobilizzazioni finanziarie (€0.8mn)**: acquisto del ramo cosmetico di KiaLab.

Green Oleo – 1H26 Results

€ mn	1H25A	1H26A	YoY	2H25A	2H26E	YoY	2025A	2026E	YoY
Revenues	37.9	40.4	6.7%	31.9	34.0	6.4%	69.7	74.4	6.7%
o/w Esters	10.2	9.8		8.6	12.9		18.8	22.6	
o/w Oleochemistry	27.6	30.7		23.3	21.1		51.0	51.8	
Value of Production	39.7	38.7	-2.4%	33.6	36.3	8.0%	73.3	75.1	2.4%
EBITDA	0.9	1.0	7.3%	0.1	0.6	411%	1.0	1.6	54%
Margin %	2.3%	2.5%		0.4%	1.7%		1.4%	2.1%	
D&A and Provisions	(1.4)	(1.3)		(1.4)	(1.5)		(2.8)	(2.9)	
EBIT	(0.5)	(0.4)	n.m.	(1.4)	(0.9)	n.m.	(1.8)	(1.3)	n.m.
Margin %	-1.2%	-0.9%		-4.3%	-2.7%		-2.6%	-1.7%	
Net Financial Charges	(0.3)	(0.3)		(0.3)	(0.2)		(0.6)	(0.5)	
Pre-tax Profit	(0.8)	(0.7)	n.m.	(1.7)	(1.1)	n.m.	(2.4)	(1.7)	n.m.
Taxes	(0.1)	(0.0)		(0.2)	0.0		(0.3)	0.0	
Tax rate %	-18.1%	-1.9%		-12.7%	1.2%		-14.4%	0.0%	
Net Profit	(0.9)	(0.7)	n.m.	(1.9)	(1.1)	n.m.	(2.8)	(1.7)	n.m.
Margin %	-2.4%	-1.7%		-5.9%	-3.1%		-4.0%	-2.3%	
Operating Cash Flow	(2.0)	(0.1)		3.2	0.4		1.2	0.3	
Capex	(0.7)	(1.5)		(1.6)	(1.0)		(2.3)	(2.5)	
Free Cash Flow	(2.7)	(1.6)		1.7	(0.7)		(1.0)	(2.2)	
Others	(0.3)	(0.0)		0.6	(0.1)		0.3	(0.1)	
NFP (Debt) / Cash	(14.9)	(14.2)		(12.6)	(14.9)		(12.6)	(14.9)	

Source: Websim Corporate on Company data

1H26 Conference Call: Outlook e Principali Evidenze

- **Outlook 3Q / 4Q:** secondo il management, il 3Q26 si è sviluppato in linea con le attese, al netto della consueta fermata produttiva di agosto, confermando il trend favorevole di volumi e fatturato osservato nel 1H26. Le indicazioni sul 4Q restano invece più caute: ottobre mostra un andamento soddisfacente, mentre novembre e dicembre continuano a presentare una visibilità limitata, in un contesto di domanda che la società stessa definisce ancora poco dinamica.
- **Fattori di supporto emersi nel periodo:** la crescita recente continua a beneficiare di alcuni fattori contingenti che stanno sostenendo la domanda e favorendo il posizionamento competitivo della società:
 - *Ordini spot:* il peso degli ordini non contrattualizzati è aumentato sensibilmente dal periodo post-Covid rendendo il portafoglio ordini più reattivo alle dinamiche di mercato.
 - *Supply chain:* le tensioni logistiche, accentuate dal conflitto USA-Iran e dalle criticità nel transito attraverso lo Stretto di Hormuz, hanno favorito operatori con maggiore flessibilità negli approvvigionamenti. In questo contesto, la scelta di abbandonare l'utilizzo di olio di palma grezzo a favore della filiera corta si è rivelata un vantaggio competitivo.
 - *Riassetto della capacità produttiva italiana:* l'uscita di alcuni operatori dal mercato (SOGIS, in liquidazione giudiziale da giugno 2026, e KLK Temix, uscita dal comparto oleochimico a inizio anno) ha favorito una redistribuzione della domanda, generando nuove opportunità commerciali e sostenendo la crescita del business, in particolare nel segmento oleochimico.
 - *EUDR:* l'avvio dell'EUDR dal 30 dicembre 2026 potrebbe favorire gli operatori già conformi alla normativa. In tale contesto, Green Oleo appare ben posizionata per cogliere potenziali opportunità commerciali grazie all'adeguamento già raggiunto dei propri prodotti ai requisiti regolamentari.
- **Esteri:** il segmento ha registrato una contrazione dei ricavi del 4% nel semestre (-3% i volumi), penalizzato dalle politiche commerciali particolarmente aggressive della concorrenza. Il management ritiene tuttavia il fenomeno temporaneo e si attende un graduale recupero nei prossimi trimestri, sostenuto da una domanda più favorevole nel mercato della lubrificazione, con benefici attesi soprattutto nel corso del 2027.
- **Crescita di medio periodo:** la principale direttrice di sviluppo resta l'espansione delle specialties bio-based ad alto valore aggiunto.
 - *Cosmetica:* focus sugli emollienti derivati dall'olivo e sui nuovi esteri certificati COSMOS. Il percorso di crescita è supportato dall'integrazione di KiaLab, dall'inserimento di un Business Development Manager dedicato con base in Francia e dai primi accordi di distribuzione esclusiva in Corea del Sud e Cina.
 - *Lubrificazione:* le basi lubrificanti certificate ISCC+ hanno già generato i primi ordini da parte di primari operatori industriali. I fluidi per il raffreddamento dei data center sono ancora in fase di omologazione, mentre una diffusione più ampia è attesa nell'arco dei prossimi due anni.
 - *Crop protection:* il segmento ha mostrato i primi segnali di accelerazione commerciale, con ordini significativi e ricavi in crescita del 70% nel 1H26.

Stime 2026-2028 Confermate

Pur in uno scenario ancora caratterizzato da visibilità limitata sul quadro macroeconomico, energetico e geopolitico, riteniamo che le nostre stime mantengano un profilo adeguatamente prudente.

La performance del 1H26 supporta il raggiungimento delle nostre stime FY26. L'EBITDA di €1.0mn realizzato nel semestre rappresenta già il 62% della nostra previsione annuale di €1.6mn, mentre l'implicito del 2H26 richiede un EBITDA di soli €0.6mn, pari a un margine dell'1.8%, inferiore ai livelli conseguiti nel 1H26. Considerando il trend operativo osservato e le indicazioni del management, riteniamo le nostre attese per l'esercizio pienamente alla portata.

Confermiamo pertanto le stime 2026-28E, nel dettaglio:

- **Volumi:** prevediamo una crescita *low-single digit* nel 2026 rispetto al 2025 e un recupero *mid-single digit* nel biennio 2027-28E.
- **Ricavi:** confermiamo un CAGR 2025-28E superiore all'8%. La crescita è sostenuta da un mix più favorevole, con un maggior peso degli esteri a tendere, coerente con la strategia della società di puntare sui segmenti a più alta marginalità.
- **Costi:** manteniamo assunzioni conservative.
 - *Materie prime:* incidenza poco sopra il 71% dei ricavi nel 2026-27E, in calo di 100 bps nel 2028E.
 - *Servizi:* incidenza media del 17.5% dei ricavi, con un picco al 18.5% nel 2026 e un rientro progressivo nel 2027-28E.
 - *Personale:* crescita *low-single digit*.
- **EBITDA:** oltre il 2026 prevediamo una significativa accelerazione della redditività, con EBITDA atteso a €3.4mn nel 2027E e €5.0mn nel 2028E (margine EBITDA del 5.6%). Il recupero dei volumi, il crescente peso delle specialties e la normalizzazione dei costi dovrebbero sostenere una crescita dell'EBITDA superiore al 68% CAGR nel periodo 2025-28E.
- **PFN:** stimiamo un debito netto di circa €14.9mn a fine 2026. Pesano una redditività ancora compressa e un lieve assorbimento aggiuntivo di circolante. Le CapEx le confermiamo intorno a €2.5mn annui. Il *deleveraging* sarà graduale, con un rapporto PFN/EBITDA sotto 3x a fine 2028E.

Green Oleo - Estimates 2026-2028

€ mn	2026E	2027E	2028E
Revenues	74.4	81.9	88.1
<i>YoY growth %</i>	<i>6.7%</i>	<i>10.0%</i>	<i>7.6%</i>
<i>o/w Esters</i>	<i>22.6</i>	<i>27.8</i>	<i>31.9</i>
<i>o/w Oleochemistry</i>	<i>51.8</i>	<i>54.0</i>	<i>56.2</i>
Value of Production	75.1	83.5	90.0
<i>YoY growth %</i>	<i>2.4%</i>	<i>11.2%</i>	<i>7.8%</i>
EBITDA	1.6	3.4	5.0
<i>YoY growth %</i>	<i>53.7%</i>	<i>115.5%</i>	<i>44.3%</i>
<i>Margin %</i>	<i>2.1%</i>	<i>4.2%</i>	<i>5.6%</i>
EBIT	(1.3)	0.5	2.1
<i>Margin %</i>	<i>-1.7%</i>	<i>0.6%</i>	<i>2.4%</i>
EPS	(0.055)	0.001	0.050
Net Debt / (Cash)	14.9	15.2	14.3
Net Debt / EBITDA	9.4x	4.4x	2.9x
Net Working Capital	6.4	6.4	6.7
Capex	2.5	2.5	2.5

Source: Websim Corporate estimates

Conclusioni

I risultati del 1H26 rafforzano la nostra tesi d'investimento. In un contesto di mercato che resta complesso, Green Oleo è tornata a crescere, mostrando i primi segnali di recupero della redditività e una progressiva evoluzione del mix verso prodotti a più elevato valore aggiunto.

Le indicazioni incoraggianti sul 3Q26, insieme al contributo atteso di KiaLab e allo sviluppo delle attività nei segmenti cosmetica, crop protection e lubrificazione, rafforzano la nostra view di un graduale miglioramento della performance operativa nei prossimi trimestri. Manteniamo tuttavia un approccio prudente sul 4Q26, considerata la limitata visibilità sulla domanda finale, il persistente contesto macroeconomico e geopolitico incerto e l'evoluzione del costo del debito.

Riteniamo che le attuali quotazioni non riflettano pienamente il potenziale di recupero della redditività e di creazione di valore della società. Dopo la marcata sottoperformance registrata dal titolo dalla fine di giugno, il profilo rischio/rendimento appare particolarmente interessante, con significativo potenziale di re-rating sostenuto dal progressivo miglioramento dei risultati e dal crescente contributo delle specialties. Confermiamo pertanto la raccomandazione BUY e il Target Price di €1.15 per azione.

Green Oleo – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	NOSH (mn)	Fair Value per share (€)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	69.6	(13.9)	55.7	32.3	1.72	50%
B) Peer multiple comparison	23.4	(4.7)	18.7	32.3	0.58	50%
Weighted Average Value	46.5	(9.3)	37.2		1.15	100%
Upside/(Downside)					186%	

Source: Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCK RECOMMENDATION			
Stock NAME	GREEN OLEO		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (€):	1.15	Previous Target (€):	1.15
Current Price (€):	0.40	Previous Price (€):	0.63
Date of report:	08/10/2026	Date of last report:	4/20/2026

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 newsflow.

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 9 October 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, GIOCOMONDO STUDY, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SALVATORE FERRAGAMO, SESA, SG COMPANY, STAR7, SYS-DAT, 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, EIVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, GPI, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, 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, EIVISO, 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 Webuild 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 A2A, 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.