

GREEN OLEO

Sector: Chemicals

BUY

Price: Eu0.82 - Target: Eu1.35

FY24 solido, EBITDA in crescita, scenario macro sfidante

 Websim Team +39-02-76418200
 research@websim.it

Stock Rating

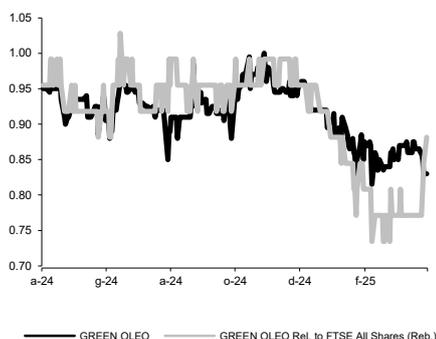
 Rating: Unchanged
 Target Price (Eu): from 1.50 to 1.35

	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	-83.9%	-16.0%	-1.9%

Next Event

 Capital Market Day on 14th April

GREEN OLEO - 12M Performance



Stock Data

 Reuters code: GRN.MI
 Bloomberg code: GRN IM

Performance	1M	3M	12M
Absolute	-2.4%	-8.3%	-12.2%
Relative	12.2%	-2.2%	-8.5%
12M (H/L)		1.00/0.81	
3M Average Volume (th):		20.06	

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	32
Total no. of shares (mn):	32
Mkt Cap Ord (Eu mn):	27
Total Mkt Cap (Eu mn):	27
Mkt Float - Ord (Eu mn):	4
Mkt Float (in %):	16.5%
Main Shareholder:	
BB S.r.l. / FB S.r.l.	30.8% / 30.8%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	18
BVPS (Eu):	0.55
P/BV:	1.5
Net Financial Position (Eu mn):	-13
Enterprise Value (Eu mn):	40

Solida performance operativa nel 2024, con volumi in crescita e un price/mix più favorevole. L'EBITDA è aumentato del 94% YoY, con un miglioramento del margine di 170bps rispetto al FY23 e una riduzione della leva finanziaria di Eu2.4mn. Tuttavia, l'attuale contesto macroeconomico, caratterizzato da una visibilità limitata sull'evoluzione dei costi produttivi, impone un approccio più conservativo. Procediamo quindi a una revisione al ribasso delle nostre stime di EBITDA per il periodo 2025-2027, prevedendo una contrazione media >10%. Riduciamo il nostro target price a Eu1.35 p.a. (da Eu1.5 p.a.) confermando il rating BUY, potenziale *upside* +65% rispetto ai prezzi correnti.

■ **Risultati FY24 solidi, ricavi +18% YoY, EBITDA +94% YoY.** Volumi (+24% YoY) e *price/mix* migliorato danno slancio al fatturato e ai margini nel 2024. Valore della produzione Eu72.1mn, +15% YoY (per linea di prodotto, Esteri: volumi/ricavi +64%/+55% YoY; Acidi Grassi: volumi/ricavi +22%/+10% YoY; Glicerine: volumi/ricavi -10%/-12% YoY). Gross margin +4.4p.p. YoY, grazie al nuovo sistema di *forecast* trimestrale che ha permesso la riduzione dei costi di approvvigionamento di materie prime. EBITDA Eu3mn, +94% YoY (margine 4.2%, +170bps vs 2023), *adjusted* per il costo della copertura sul costo del gas è pari a Eu4mn; debito netto a Eu11.9mn, in miglioramento di Eu2.4mn YoY.

■ **Posizionamento strategico in un contesto incerto.** Il quadro geopolitico resta instabile, mentre gli scenari macroeconomici continuano a essere influenzati da pressioni inflattive persistenti. Pur non prevedendo un ritorno a condizioni di iper-volatilità analoghe a quelle del 2022, la gestione dei costi legati a energia, gas e materie prime rimane complessa. Tuttavia, in questo contesto, gli investimenti strategici in linee di prodotto a maggiore valore aggiunto e una filiera di approvvigionamento ottimizzata dovrebbero comunque sostenere la crescita dei volumi, favorendo economie di scala e una maggiore stabilità dei margini. La Società conferma il proprio *commitment* a rafforzare la presenza nel mercato delle *specialties*, con l'obiettivo di ridurre progressivamente la ciclicità tipica del *business* chimico tradizionale.

■ **Revisione EBITDA 2025-27: -10% in media.** Rivediamo al ribasso le nostre stime del periodo, considerando un quadro congiunturale con bassa visibilità. Stimiamo una saturazione dell'impianto di produzione nel 2025 in linea con il 2024 (circa 74%) e in crescita fino al 2027 (circa 80%). Ci aspettiamo, pertanto, una leva operativa in miglioramento con una marginalità inferiore rispetto alle precedenti stime. Nel periodo considerato, proiettiamo un CAGR dei ricavi del +7% e del +34% per l'EBITDA. L'*operating cash flow* cumulato atteso nel periodo è superiore a Eu9mn. Proiettiamo una leva finanziaria in aumento nel 2025, per poi migliorare progressivamente arrivando ad un Net Debt/EBITDA ratio di 1.4x nel 2027 (da circa 4x nel 2024).

■ **BUY, TP Eu1.35 p.a. (da Eu1.5 p.a.), upside potenziale +65%.** Green Oleo è tra i pochi operatori specializzati nei derivati dell'olio di oliva. Un mercato di riferimento in espansione e un contesto normativo favorevole supportano la nostra *view* positiva di M/L periodo sull'*equity story*. Con un approccio prudente nella stima della profittabilità, fissiamo il nuovo *target price* a Eu1.35 p.a. (da Eu1.5 p.a.), confermando il rating BUY.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	61	71	75	81	88
EBITDA Adj (Eu mn)	2	3	4	5	7
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	-1	0	1	3
EPS New Adj (Eu)	-0.020	-0.029	0.005	0.044	0.090
EPS Old Adj (Eu)	-0.020	0.005	0.031	0.053	0.091
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	33.0	14.2	11.2	7.4	5.1
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	16.5	8.6
P/E Adj	nm	nm	nm	18.7	9.3
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	9.2	4.0	3.6	2.3	1.4

GREEN OLEO – Key Figures

Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	80.8	60.6	71.2	74.8	81.0	88.1
EBITDA	8.2	1.6	3.0	3.6	5.3	7.2
EBIT	5.5	-1.3	-0.3	0.7	2.4	4.3
Financial Income (charges)	-0.2	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	5.3	-2.0	-0.9	0.2	2.0	4.0
Taxes	0.3	1.4	0.0	-0.1	-0.6	-1.1
Tax rate	0.3	1.4	0.0	-0.1	-0.6	-1.1
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit	5.6	-0.6	-1.0	0.2	1.4	2.9
EBITDA Adj	8.2	1.6	3.0	3.6	5.3	7.2
EBIT Adj	5.5	-1.3	-0.3	0.7	2.4	4.3
Net Profit Adj	5.6	-0.6	-1.0	0.2	1.4	2.9
Per Share Data (Eu)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	28	32	32	32	32	32
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	28	32	32	32	32	32
EPS f.d	0.199	-0.020	-0.029	0.005	0.044	0.090
EPS Adj f.d	0.199	-0.020	-0.029	0.005	0.044	0.090
BVPS f.d	0.565	0.555	0.544	0.548	0.594	0.683
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 (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Gross Cash Flow	7.0	0.8	2.4	2.3	3.6	4.9
Change in NWC	-4.0	1.5	2.7	-0.7	-0.3	-0.5
Capital Expenditure	-5.4	-2.7	-2.4	-2.5	-2.5	-2.5
Other Cash Items	0.5	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow (FCF)	-1.9	-0.5	2.6	-0.9	0.7	1.9
Acquisitions, Divestments & Other Items	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Dividends	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity Financing/Buy-back	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-1.8	4.5	2.7	-0.9	0.7	1.9
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	25.4	25.0	24.4	24.1	23.9	23.7
Net Working Capital	10.8	10.3	7.5	8.2	8.5	9.1
Long term Liabilities	-1.6	-4.2	-2.5	-1.9	-1.3	-0.7
Net Capital Employed	34.6	31.1	29.4	30.5	31.1	32.1
Net Cash (Debt)	-18.8	-14.3	-11.9	-12.9	-12.2	-10.2
Group Equity	15.8	16.8	17.5	17.5	19.0	21.8
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Equity	15.8	16.8	17.5	17.5	19.0	21.8
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap		37	31	27	27	27
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-19	-14	-12	-13	-12	-10
Enterprise Value		51	43	40	39	37
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	10.1%	2.6%	4.2%	4.8%	6.5%	8.2%
EBIT Adj Margin	6.8%	nm	nm	0.9%	2.9%	4.9%
Gearing - Debt/Equity	119.0%	85.6%	67.9%	73.6%	64.2%	46.9%
Interest Cover on EBIT	24.4	nm	nm	1.6	6.3	12.8
Net Debt/EBITDA Adj	2.3	9.2	4.0	3.6	2.3	1.4
ROACE*	15.9%	-3.8%	-1.1%	2.3%	7.6%	13.6%
ROE*	35.2%	-4.1%	-5.2%	0.9%	7.9%	14.4%
EV/CE		1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/Sales		0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA Adj		33.0	14.2	11.2	7.4	5.1
EV/EBIT Adj		nm	nm	nm	16.5	8.6
Free Cash Flow Yield	-8.9%	-1.8%	10.5%	-3.2%	2.8%	7.2%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	30.4%	-25.0%	17.6%	5.1%	8.2%	8.8%
EBITDA Adj	74.9%	-81.0%	93.4%	18.7%	47.9%	36.9%
EBIT Adj	154.5%	nm	nm	nm	247.7%	83.4%
Net Profit Adj	210.6%	nm	nm	nm	792.6%	101.8%
EPS Adj	210.6%	nm	nm	nm	795.1%	101.8%
DPS						

*Excluding extraordinary items

Source: Intermonte SIM estimates

Risultati FY24

Nel 2024, l'industria chimica EU27, dopo la crescita del 3.5% nel 1H24, ha registrato una contrazione nel 2H, portando a chiudere il FY a +2% (fonte: Eurostat and Cefic). A fine 2024, i prezzi del gas in Europa si sono assestati a 3.9x quelli US, evidenziando un effettivo svantaggio competitivo (fonte: ICE Dutch TTF Natural Gas Futures).

Outlook 2025: domanda debole ed elevato grado di incertezza continuano a mettere alla prova l'industria chimica dell'UE27. La ripresa è ancora incerta e si prevede che l'aumento della domanda sarà limitato nel 2025.

Di seguito i dettagli dei risultati 2024:

Volumi: 48k tons, +24% YoY (~74% della capacità produttiva totale, i.e. 65k tons), in linea con le nostre stime per l'anno.

Valore della produzione in crescita del 15% su base annua a **Eu72.1mn** (+2% vs. nostre stime), gli altri ricavi e proventi sono stati pari a Eu0.9mn (Eu4.6mn nel 2023), la variazione delle rimanenze è stata nulla (-Eu2.6mn nel 2023). Nel dettaglio:

- **Esteri:** volumi +64% YoY, ricavi +55% YoY (ns. stime +36% YoY), ottima performance del business della cosmetica, lubrificazione e inchiostri ceramici
- **Oleochimica: Acidi Grassi,** volumi +22% YoY, ricavi +10% YoY; **Glicerine,** volumi -10% YoY, ricavi -12% YoY (ns. stime per l'Oleochimica nel complesso +10%), in coerenza con la scelta strategica di posizionarsi su prodotti a più alto valore aggiunto.

Struttura dei costi, l'incidenza del **costo delle materie prime** sui ricavi è stata del 68.5% nel 2024 (67.7% al 1H24) vs. 72.9% del 2023, -4.4p.p. YoY. Nel 4Q24 registrato un incremento dell'incidenza per: a) *shortage* di alcune materie prime causato dalla domanda incrementale di materie prime naturali per la produzione di *biofuels* per il trasporto aereo e marittimo (dal 2025 i regolamenti EU prevedono un uso crescente); b) incertezza legata all'entrata in vigore del regolamento EUDR (*European Deforestation-free products Regulation*). **Costi del personale** +18.7% YoY (organico da 76 FTE nel 2023 a 81 FTE nel 2024, per produzione/engineering), **costi per servizi** +4.2% YoY (TTF medio 2H24 vs 1H24 +32.5%, TTF medio 4Q24 vs 1Q24 +56.2%). **R&D** 3% su VdP.

EBITDA in crescita del **94% YoY a Eu3.0mn** (ns. stima Eu3.7mn), con un incremento del margine di 170bps YoY al **4.2%** (5.3% la nostra stima). **EBITDA adjusted €4mn (+Eu0.3mn vs. la nostra stima per l'anno),** nettizzando la metrica per €1mn di copertura della *commodity gas* (stipulato a fine 2022).

EBIT a -Eu0.4mn, in significativo miglioramento rispetto a -Eu1.3mn del FY23 (ns. stima Eu0.9mn), dopo D&A per Eu2.9mn (Eu2.8mn nel 2023) e **Eu0.5mn di accantonamenti straordinari** (per potenziale mancato riconoscimento di contributo a fondo perduto e un sinistro assicurativo in corso di definizione).

Risultato netto -Eu1mn, rispetto a -Eu0.6mn del 2023 (il 2023 aveva beneficiato di Eu1.4mn di imposte anticipate, al netto delle quali la *bottom-line* sarebbe stata di -Eu2mn)

PFN (debito netto) a Eu1.9mn (variazione Eu2.4mn YoY, Eu14.3mn nel FY23), meglio delle nostre stime di Eu12.7mn, grazie sia a una riduzione dei debiti finanziari sia a un **minore assorbimento del CCN per Eu2.7mn** (vs Eu1.7mn delle ns. stime), **CapEx Eu2.4mn** (vs. nostra stima di Eu2.3mn).

Green Oleo – FY24 Results

Eu mn	2023A	1H24A	2H24A	2024A	2H24E	2024E
Revenues	60.6	38.7	32.5	71.2	30.9	69.6
YoY growth %	-25.0%	15.9%	19.7%	17.6%	13.7%	14.9%
Value of Production	62.6	37.5	34.6	72.1	33.2	70.7
YoY growth %	-27.6%	8.5%	23.5%	15.2%	18.4%	13.0%
EBITDA	1.6	2.1	0.9	3.0	1.5	3.7
YoY growth %	-81.0%	104.2%	70.9%	93.4%	203.8%	136.5%
Margin %	2.6%	5.5%	2.6%	4.2%	5.0%	5.3%
D&A and Provisions	(2.8)	(1.4)	(1.9)	(3.4)	(1.4)	(2.8)
EBIT	(1.3)	0.7	(1.1)	(0.4)	0.1	0.9
Margin %	-2.1%	1.9%	-3.2%	-0.5%	0.4%	1.2%
Net Financial Charges	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.6)
EBT	(2.0)	0.4	(1.4)	(1.0)	(0.2)	0.3
Taxes	1.4	(0.3)	0.3	(0.0)	0.3	(0.1)
Net Result	(0.6)	0.1	(1.0)	(1.0)	0.1	0.2
Margin %	-1.0%	0.2%	-3.2%	-1.4%	0.3%	0.2%

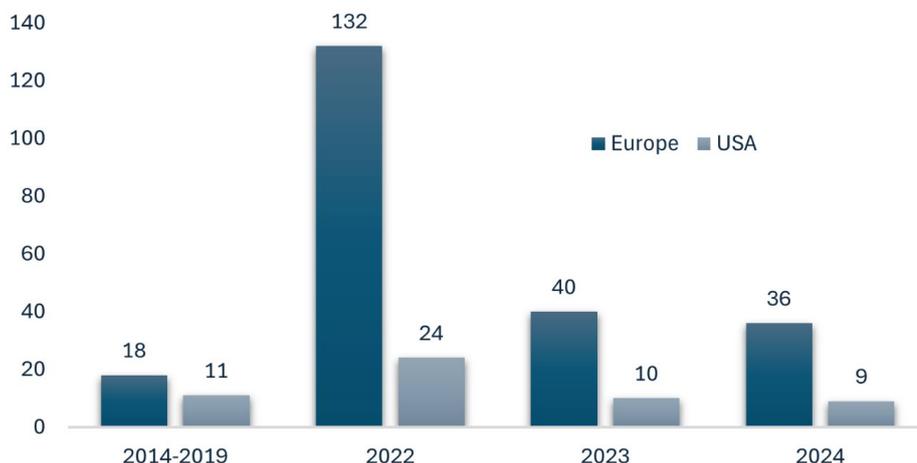
Source: Websim Corporate estimates

Revisione stime 2025-2027

L'attuale significativa esposizione al business dell'oleochimica comporta una maggiore vulnerabilità della redditività rispetto a potenziali aumenti dei costi di produzione. L'incertezza del contesto macroeconomico riduce la visibilità anche nel breve termine, rendendo necessaria un'impostazione prudente nelle proiezioni.

Il grafico seguente mostra un confronto tra il costo per MWh del gas naturale in Europa e negli Stati Uniti, evidenziando il netto svantaggio competitivo per i produttori europei.

Natural Gas Prices - Europe vs USA (Eu/MWh)



Source: Company presentation

Inoltre, si evidenzia la tendenza rialzista del TTF nel periodo 2024 - 1Q25 (in media mensile), che dovrebbe confermare la criticità nella gestione dei costi legati alle *utilities*, in particolare per le società ad alta intensità energetica e gasifera, come Green Oleo.

Average Monthly TTF - 2024/1Q25



Source: Company presentation, Websim corporate

Sulla base delle considerazioni di cui sopra e delle indicazioni ricevute dalla Società in merito alla tendenza della domanda nel 1Q25, rivediamo al ribasso le nostre proiezioni di profittabilità nel periodo di stime esplicite, fattorizzando l'incertezza persistente sui costi dell'energia e delle materie prime.

In dettaglio:

- Proiettiamo un livello di **volumi** nel 2025 analogo a quello dell'anno precedente e in crescita *low- to-mid single digit* fino al 2027. Assumiamo che l'oleochimica cresca marginalmente, mentre prevediamo una crescita più pronunciata per gli Esteri. La capacità produttiva complessiva dovrebbe essere saturata intorno al 75% nel 2025, per poi tendere all'80% a fine periodo.

- Prevediamo una crescita complessiva dei **ricavi** (base 2024) fino al 2027 con un CAGR >7%. Assumiamo nel periodo un mix più favorevole agli Esteri, che dovrebbero crescere *relative* sui ricavi complessivi, in coerenza con la strategia di Green Oleo di aumentare progressivamente l'esposizione a segmenti di prodotto con marginalità più elevata.
- Per la **struttura dei costi**, assumiamo che nel periodo l'incidenza delle materie prime e dei servizi sui ricavi si mantenga mediamente intorno ai livelli del 2024 (~68.5%/~17.5%), con un costo del personale in crescita *low single-digit* in valore assoluto fino al 2027.
- Riduciamo le nostre stime di **EBITDA** dell'10% circa (in media) nel periodo, proiettando una crescita con un CAGR del 34%, ma con una riduzione del margine rispetto alle stime precedenti.
- Il passaggio a un modello *make-to-stock* per alcuni prodotti ad alta marginalità dovrebbe comportare un maggiore assorbimento di risorse finanziarie dal **CCN** nel periodo (+Eu1.5mn cumulati). Ci aspettiamo, pertanto, un aumento della **posizione finanziaria netta** (debito) di Eu1mn nel 2025, che diminuirà progressivamente fino a Eu10.2mn nel 2027. L'*operating cash flow* cumulato nel periodo è previsto superiore a Eu9mn (>30% della market cap). **Il rapporto Net Debt/EBITDA è stimato a 3.6x nel 2025, 2.3x nel 2026 e 1.4x nel 2027.**

Green Oleo – Change in estimates

Eu mn	New			Old			Δ %			CAGR 24A-27E
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
Revenues	74.8	81.0	88.1	74.9	80.9	87.9	-0.1%	0.1%	0.3%	7.3%
YoY growth %	5.1%	8.2%	8.8%	5.1%	8.0%	8.6%				
o/w Esteri	22.5	27.2	31.5	21.6	26.2	30.3				
o/w Oleochimica	52.4	53.8	56.7	53.3	54.7	57.6				
Value of Production	74.1	80.7	87.7	75.0	81.0	88.0	-1.2%	-0.4%	-0.3%	
YoY growth %	2.8%	8.8%	8.7%	4.0%	8.0%	8.6%				
EBITDA	3.6	5.3	7.2	4.7	5.6	7.3	-24.1%	-6.4%	-1.7%	33.9%
YoY growth %	18.7%	47.9%	36.9%	56.3%	19.8%	30.4%				
Margin %	4.8%	6.5%	8.2%	6.3%	7.0%	8.3%	-154bps	-50bps	-12bps	
EBIT	0.7	2.4	4.3	1.9	2.8	4.4	-63.5%	-14.7%	-2.6%	
Margin %	0.9%	2.9%	4.9%	2.5%	3.4%	5.1%				
EPS	0.005	0.044	0.090	0.031	0.053	0.092	-84.0%	-16.5%	-2.4%	
Net Debt / (Cash)	12.9	12.2	10.2	11.4	10.4	8.4	12.8%	16.7%	22.5%	
Net Debt / EBITDA	3.6x	2.3x	1.4x	2.4x	1.9x	1.1x				
Net Working Capital	8.2	8.5	9.1	7.8	8.1	8.5	5.1%	5.4%	6.6%	
Capex	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0%	0.0%	0.0%	

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

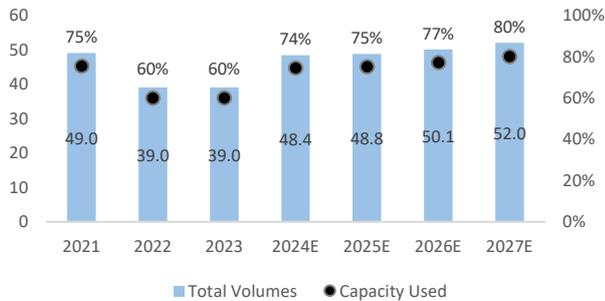
Descrizione della società

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. Il giro d'affari 2023 è stato di oltre €60mn. 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* Milano da luglio 2023.

Punti di Forza/Opportunità

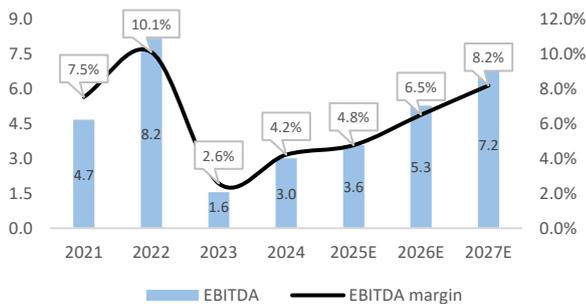
- Barriere all'entrata alte
- Consolidato *Know-How* industriale e imprenditoriale
- Autorizzazioni e certificazioni produttive richieste dal mercato
- Impianto produttivo flessibile nell'utilizzo di diverse materie prime
- Market leadership* nella lavorazione dei derivati di olio di oliva
- Forte richiesta di prodotti cosmetici a base di derivati dell'olio di oliva
- Mercato dell'oleochimica in crescita con CAGR 2021-2030 del 7.5%
- Opportunità di M&A per ampliare la capacità produttiva
- Elevato *switching cost* per i clienti
- Diversificazione dei mercati *target*

Green Oleo – 2021-2027E Total Volumes (K/Tons), Capacity



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2027E EBITDA (€ mn), EBITDA Margin



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2027E NFP (€ mn), Net Debt / EBITDA



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Management

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

Azionisti (% azioni ordinarie)

BB S.r.l.*	30.77%
FB S.r.l.**	30.77%
PIEMA S.r.l.***	20.15%
Market float	16.45%
Treasury shares	1.53%
Francesco Buzzella	0.16%
Beatrice Buzzella	0.16%

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

Rischi/Debolezze

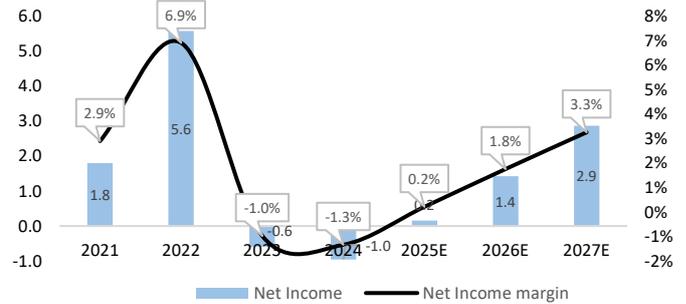
- Rischi geopolitici alti influenzano il costo energetico
- Perdita delle certificazioni richieste dal mercato
- Saturazione della capacità produttiva
- Possibile ingresso nel mercato italiano di operatori internazionali
- Potere contrattuale dei fornitori medio-alto, Green Oleo è *price taker*
- Elevati investimenti necessari per realizzare gli impianti produttivi
- Capacità produttiva non ancora pienamente utilizzata
- Rischi legati alla coltivazione di ulivo e tendenza al minor consumo di carne
- Potenziali difficoltà nei processi di integrazione delle acquisizioni

Green Oleo - 2021-2027E Turnover Evolution (€ mn)



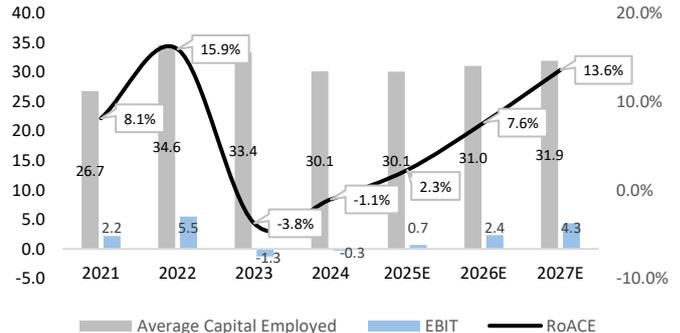
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2027E Net Income (€ mn), Net Income Margin



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

Green Oleo - 2021-2027E Avg. Capital Employed, EBIT, (€ mn), RoACE Evolution



Source: Company Data & Websim Corporate estimates

DETAILS ON STOCKS RECOMMENDATION			
Stock NAME	GREEN OLEO		
Current Recomm:	BUY	Previous Recomm:	BUY
Current Target (Eu):	1.35	Previous Target (Eu):	1.50
Current Price (Eu):	0.82	Previous Price (Eu):	0.90
Date of report:	09/04/2025	Date of last report:	15/01/2025

DISCLAIMER (for more details go to [DISCLAIMER](#))

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 certifies 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 Ave, 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 of 5.5% are being used.

Frequency of research: quarterly.

Reports on all companies listed on the S&P500 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 31 March 2025 Intermonte's Research Department covered 131 companies.

As of today Intermonte's distribution of stock ratings is as follows:

BUY:	32.59 %
OUTPERFORM:	37.78 %
NEUTRAL:	29.63 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

As at 31 March 2025 the distribution of stock ratings for companies which have received corporate finance services from Intermonte in the last 12 months (74 in total) is as follows:

BUY:	52.70 %
OUTPERFORM:	29.73 %
NEUTRAL:	17.57 %
UNDERPERFORM	00.00 %
SELL:	00.00 %

CONFLICT OF INTEREST

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

Intermonte acts as financial advisor to Banco BPM in the context of the offer promoted by UniCredit

Intermonte acts as ECM advisor to Banca Ifis in the offer promoted on Illimity Bank

Intermonte acted as financial advisor to Retex S.p.A. – Società Benefit in relation to the voluntary public tender offer launched on Alkemy S.p.A.

Intermonte SIM is acting 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. 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 ABITARE IN, ANIMA HOLDING, CIVITANAVI SYSTEMS, CYBERO, ELEN, ELICA, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, TMP GROUP, UNIDATA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. provides or has provided corporate brokerage services to ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBERO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ENERGY, ESPRINET, Eviso, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, GREENTHESIS, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, ISCC FINTECH, ITALIAN EXHIBITION GROUP, LEMON SISTEMI, LUVÉ, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, 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 ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, CLEANBNB, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, CYBERO, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, Eviso, FAE TECHNOLOGY, FIERA MILANO, FILA, FOPÉ, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, OSAI AUTOMATION SYSTEM, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SGIKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SOLID WORLD GROUP, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, 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 GROWENS, SAES GETTERS, TINEXTA

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 S.p.A. performs or has performed in the last 12 months the role of financial advisor for AQUAFIL, BANCA IFIS, BANCO BPM, MAIRE, RETEX SPA, TINEXTA

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 IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, 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, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOPANCA, MFE B, MONCLER, MONDADORI EDIT., NEXI, OVS, PIRELLI & C, POSTE ITALIANE, PRYSMIAN, SAIPEM, 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, MEDIOPANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

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, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, CIVITANAVI SYSTEMS, COFLE, CYBERO, DIGITOUCH, ELEN, EMAK, ENERGY, GREENTHESIS, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, OF ALPHA IMM, REPLY, SAES GETTERS, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEK, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT 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.

Intermonte SIM SpA holds net long or short positions in excess of 0.5% of the overall share capital in the following issuers:

Emittente	%	Long/Short
-----------	---	------------

© Copyright 2025 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 [MIFID](#)

Further information is available