

GREEN OLEO

Sector: Chemicals

BUY

Price: Eu0.71 - Target: Eu1.25

1H25: Mix favorevole sostiene i ricavi, Personal Care +40% YoY

Silvestro Bonora+39-02-77115.24677115.246
silvestro.bonora@intermonte.it

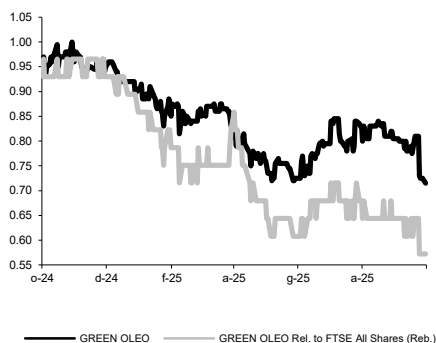
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 1.35 to 1.25		
	2025E	2026E	2027E
Chg in Adj EPS	n.m.	-31.4%	-11.2%

Next Event

KPI 9M25, 14th November

GREEN OLEO - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	GRN.MI		
Bloomberg code:	GRN IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-11.2%	-10.1%	-18.8%
Relative	-14.9%	-18.9%	-46.9%
12M (H/L)	1.00/0.71		
3M Average Volume (th):	6.21		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	32
Total no. of shares (mn):	32
Mkt Cap Ord (Eu mn):	23
Total Mkt Cap (Eu mn):	23
Mkt Float - Ord (Eu mn):	4
Mkt Float (in %):	16.1%
Main Shareholder:	
BB S.r.l. / FB S.r.l.	30.8%/30.8%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	16
BVPS (Eu):	0.49
P/BV:	1.4
Net Financial Position (Eu mn):	-15
Enterprise Value (Eu mn):	38

1H25 con volumi in calo, ma ricavi *flat* per mix favorevole (Esteri +8% YoY). Spicca la crescita del *personal care*, +40%. Costo materie prime ed energia zavorrano la profittabilità (EBITDA margin 2.7%, in scia al 2H24). Domanda del 3Q in lieve ripresa, resta limitata la visibilità sull'ultima parte dell'anno. Rivediamo al ribasso del 20% (in media) l'EBITDA 2025-27, assumendo un *deleveraging* più graduale. Target price Eu1.25 p.a. (da Eu1.35), rating BUY confermato, *upside* potenziale ca. 75%.

- **1H25 con volumi in calo, mix favorevole, materie prime/energia impattano la profittabilità.** Volumi -10% YoY, ricavi -2% YoY e VdP a Eu39.5mn, +6% YoY. Per linea di prodotto, **Esteri:** volumi/ricavi -6%/+8% YoY; **Acidi Grassi:** volumi/ricavi -11%/-7% YoY; **Glicerine:** volumi/ricavi -13%/+32% YoY. Forte crescita del comparto *personal care* (+40% YoY, incremento dei volumi/ricavi nel 1Q e stabili nel 2Q) e del fatturato UE (+6% YoY). *Gross Margin* -3.4p.p. YoY ed EBITDA a Eu0.9mn (margine 2.4%) vs. Eu2.1mn del 1H24; circolante commerciale Eu8mn vs. Eu5.7mn FY24, CapEx Eu0.7mn, NFP (debito) Eu14.9mn vs Eu11.9mn FY24. Patrimonio netto Eu15.9mn vs. Eu17.5mn a fine 2024.
- **Geopolitica e politiche US frenano il settore.** In flessione del 2.4% l'industria chimica europea nel 1H, penalizzata dall'incertezza geopolitica e dalle politiche tariffarie USA. Le imprese restano caute su ordini e scorte. La capacità produttiva utilizzata resta bassa (75.6% vs. 81.3% storico) e il gas ha segnato +70% YoY nel 1Q. Prezzi materie prime in aumento, domanda debole limita il *pass-through*. L'oleochimica risente dell'incertezza normativa sull'EUDR, proposta di rinvio a fine 2026.
- **Short-term Outlook.** Segnali di ripresa della domanda a settembre. La Società continua a puntare sull'ottimizzazione della marginalità tramite *product mix* ed efficienza degli impianti (esterificazione e *revamping* oleochimico per cosmetica), con strategia basata su diversificazione delle materie prime, rafforzamento della rete commerciale (nuovo *technical manager* da gennaio), nuovi contratti extra-UE e modello *make to stock* per risposte rapide al mercato. Cresce la visibilità del *brand* grazie alle fiere internazionali, l'opzione M&A resta un potenziale *driver* strategico.
- **Revisione stime 2025-27, bassa visibilità richiede approccio prudente.** Rivediamo al ribasso le stime 2025-27 incorporando l'incertezza su domanda e costi. Per il FY25 stimiamo volumi in lieve calo (*low-single digit*), con recupero *mid-single digit* nel 2026-27 e utilizzo capacità produttiva in crescita dal 74% all'80%. Ricavi attesi con CAGR 24-27E >7%, trainati da un mix più favorevole agli Esteri. Sul fronte costi stimiamo maggiore pressione (materie prime al 72% dei ricavi nel 2025 vs. 69% precedente, servizi al 17.5%, personale in aumento *low-single digit*), con conseguente revisione dell'EBITDA, in media nel periodo, del -20%. La crescita stimata resta solida nel medio termine, con CAGR >30% al 2027. PFN attesa a Eu14.5mn a fine 2025 (Eu11.9mn FY24), CapEx ridotte a Eu2mn (da Eu2.5mn), assumendo un *deleveraging* più graduale a ~1.8x PFN/EBITDA entro il 2027.
- **BUY, TP Eu1.25 p.a. (da Eu1.35 p.a.), upside potenziale ca. 75%.** La contingenza di mercato ci induce a adottare un approccio cauto, sebbene il *trend* di crescita del mercato di riferimento di Green Oleo sostenga la nostra *view* di M/L periodo. Aggiorniamo il *target price* a Eu1.25 p.a. (da Eu1.35 p.a.), mantenendo la raccomandazione BUY.

Key Figures & Ratios	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales (Eu mn)	61	71	74	81	88
EBITDA Adj (Eu mn)	2	3	2	5	7
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	-1	-1	1	3
EPS New Adj (Eu)	-0.020	-0.029	-0.031	0.030	0.080
EPS Old Adj (Eu)	-0.020	-0.029	0.005	0.044	0.090
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	33.0	14.2	18.7	7.9	5.2
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	20.2	8.9
P/E Adj	nm	nm	nm	23.4	9.0
Div. Yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Debt/EBITDA Adj	9.2	4.0	7.2	3.0	1.8

GREEN OLEO – Key Figures

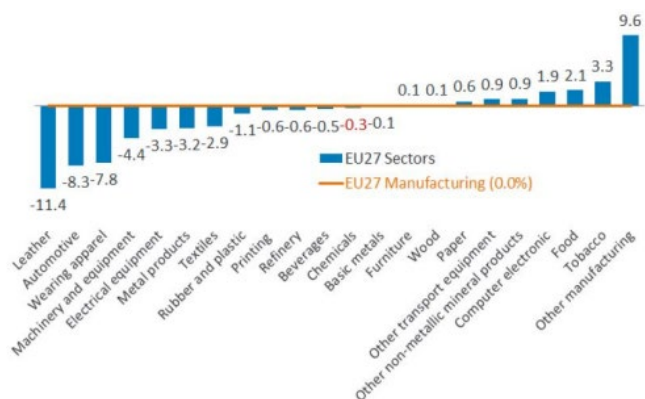
Profit & Loss (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	80.8	60.6	71.2	73.8	81.0	88.1
EBITDA	8.2	1.6	3.0	2.0	4.7	6.9
EBIT	5.5	-1.3	-0.3	-0.9	1.8	4.0
Financial Income (charges)	-0.2	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4
Associates & Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pre-tax Profit	5.3	-2.0	-0.9	-1.4	1.4	3.5
Taxes	0.3	1.4	0.0	0.4	-0.4	-1.0
Tax rate	0.3	1.4	0.0	0.4	-0.4	-1.0
Minorities & Discontinued Operations	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Profit	5.6	-0.6	-1.0	-1.0	1.0	2.5
EBITDA Adj	8.2	1.6	3.0	2.0	4.7	6.9
EBIT Adj	5.5	-1.3	-0.3	-0.9	1.8	4.0
Net Profit Adj	5.6	-0.6	-1.0	-1.0	1.0	2.5
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	-0.031	0.030	0.080
EPS Adj f.d	0.199	-0.020	-0.029	-0.031	0.030	0.080
BVPS f.d	0.565	0.555	0.544	0.494	0.527	0.606
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	0.6	3.1	4.6
Change in NWC	-4.0	1.5	2.7	-1.0	-0.1	-0.5
Capital Expenditure	-5.4	-2.7	-2.4	-2.0	-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	-2.4	0.5	1.7
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	-2.4	0.5	1.7
Balance Sheet (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Total Fixed Assets	25.4	25.0	24.4	23.6	23.4	23.2
Net Working Capital	10.8	10.3	7.5	8.6	8.7	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	30.3	30.8	31.7
Net Cash (Debt)	-18.8	-14.3	-11.9	-14.5	-14.0	-12.3
Group Equity	15.8	16.8	17.5	15.8	16.8	19.3
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Equity	15.8	16.8	17.5	15.8	16.8	19.3
Enterprise Value (Eu mn)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Average Mkt Cap		37	31	23	23	23
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-19	-14	-12	-15	-14	-12
Enterprise Value		51	43	38	37	36
Ratios (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA Adj Margin	10.1%	2.6%	4.2%	2.7%	5.8%	7.8%
EBIT Adj Margin	6.8%	nm	nm	nm	2.3%	4.5%
Gearing - Debt/Equity	119.0%	85.6%	67.9%	91.7%	83.5%	63.9%
Interest Cover on EBIT	24.4	nm	nm	nm	4.0	9.3
Net Debt/EBITDA Adj	2.3	9.2	4.0	7.2	3.0	1.8
ROACE*	15.9%	-3.8%	-1.1%	-2.9%	5.8%	12.5%
ROE*	35.2%	-4.1%	-5.2%	-6.1%	6.1%	14.6%
EV/CE		1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/Sales		0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA Adj		33.0	14.2	18.8	8.0	5.2
EV/EBIT Adj		nm	nm	nm	20.4	9.0
Free Cash Flow Yield	-8.9%	-1.8%	10.5%	-10.2%	2.1%	7.1%
Growth Rates (%)	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Sales	30.4%	-25.0%	17.6%	3.7%	9.7%	8.8%
EBITDA Adj	74.9%	-81.0%	93.4%	-32.9%	133.3%	46.2%
EBIT Adj	154.5%	nm	nm	nm	nm	116.3%
Net Profit Adj	210.6%	nm	nm	nm	nm	161.2%
EPS Adj	210.6%	nm	nm	nm	nm	161.2%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonte SIM estimates

Contesto di riferimento

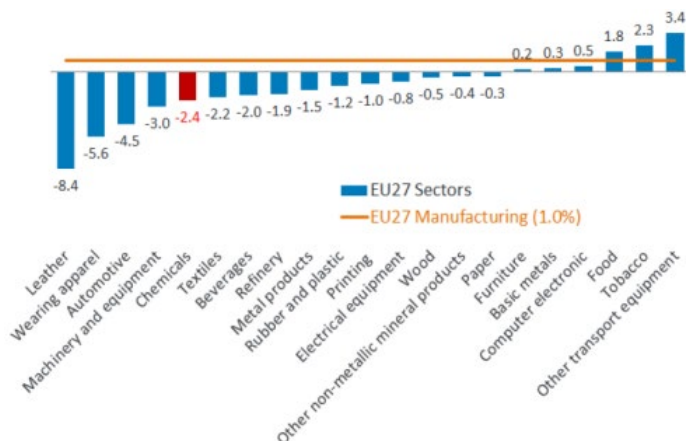
Nel 1H25 la manifattura europea (EU27) è cresciuta moderatamente (+1.0%), ma settori chiave come pelli, vernici, automotive e soprattutto la chimica (-2.4%) registrano cali, accentuati nel 2Q dall'incertezza globale legata alle politiche tariffarie USA e alle tensioni in Medio Oriente, con possibili impatti sui costi energetici.

Production Growth for EU27 Manufacturing Sectors (Jan-Feb 2025 YoY)



Source: Eurostat and Cefic Analysis 2025, Company presentation

Production Growth for EU27 Manufacturing Sectors (1H 2025 YoY)



Source: Eurostat and Cefic Analysis 2025, Company presentation

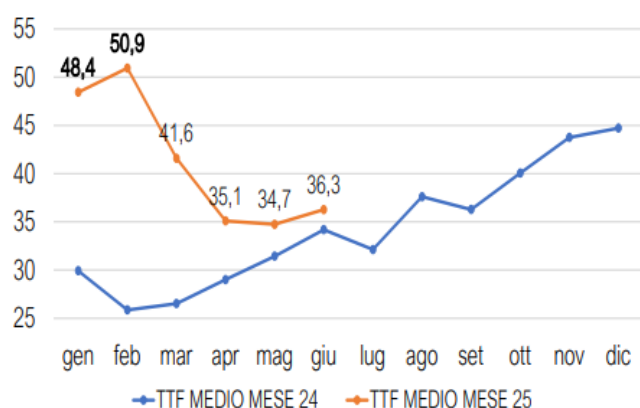
Le imprese adottano un approccio attendista su ordini e scorte. Green Oleo non è esposta direttamente al mercato USA, sebbene potrebbe risentire indirettamente delle scelte dei propri clienti.

La capacità produttiva europea rimane debole (75.6% vs. media storica 81.3%), frenata anche dall'alto costo dell'energia: nel primo trimestre il prezzo del gas TTF è stato in media +70% rispetto al 2024, con effetti sui costi nonostante il calo di aprile-giugno.

Sul fronte materie prime, i prezzi sono aumentati ma la domanda debole ha limitato la possibilità di trasferire i rincari ai clienti.

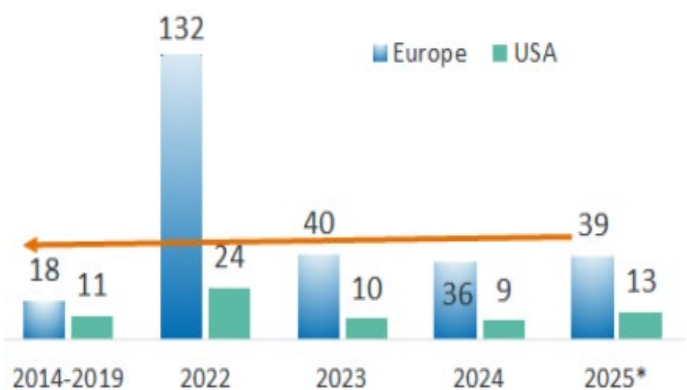
Per l'industria oleochimica, la situazione è aggravata dall'incertezza normativa: il rinvio al 31 dicembre 2025 dell'entrata in vigore dell'EUDR (Regolamento europeo sulle materie prime "deforestation free") e la successiva proposta di ulteriore rinvio al 31 dicembre 2026 hanno generato instabilità nelle filiere dell'olio di palma, con effetti sui prezzi e sulla pianificazione.

Average TTF



Source: Unicredit.monthly settlement 2024-2025, Company presentation

Natural Gas - Europe vs. USA (€/MWh)



Source: Eurostat e Cefic Analysis 2025, Company presentation

Risultati 1H25 sotto pressione, segnali di resilienza in Mix e Personal Care

Green Oleo chiude il **1H25** con **volumi in calo del 10% YoY** e **ricavi pari a Eu37.8mn (-2% YoY)** rispetto a Eu38.7mn nel 1H24. La dinamica riflette un **1Q solido** (volumi -7%, ricavi +3% YoY), seguito da un **2Q più debole**, che ha inciso sull'intero semestre. Positivo il contributo dei **ricavi UE (+6% YoY)** e il forte sviluppo del segmento **Personal Care (+40% YoY)**, con *mix* volumi orientato per il 50% all'olivo, nicchia di mercato in crescita anche in un contesto macro sfidante.

Per prodotto:

- **Esteri:** volumi -6%, ricavi +8% YoY, sostenuti da un **mix favorevole**;
- **Acidi grassi:** volumi -11%, ricavi -7% YoY, penalizzati dal calo del comparto resine alchidiche e dalla contrazione globale del settore vernici;
- **Glicerine:** volumi -13%, ricavi +32% YoY, a conferma della strategia di valorizzazione del *business* tradizionale.

Il **Valore della Produzione** è pari a Eu39.5mn (+6% YoY), beneficiando dell'incremento delle rimanenze legato sia a prezzi più elevati sia a *stock building* di prodotti finiti, finalizzato a cogliere opportunità di ordini *spot*.

Sul fronte della marginalità, l'**EBITDA scende a Eu0.9mn** (da Eu2.1mn nel 1H24), con l'**incidenza del costo delle materie prime al 71.1%** (vs. 67.7% nel 1H24) per effetto di prezzi *input* in crescita e domanda debole. I **costi del personale** crescono marginalmente a Eu3.0mn (Eu2.9mn nel 1H24) con FTE medi a 89; il reparto esteri ha avviato il modello produttivo **24/7**. I **costi per servizi** segnano +6.2%, riflettendo l'andamento del TTF e derivati sul gas.

L'**EBIT è negativo a Eu-0.5mn** (da Eu0.7mn nel 1H 2024), dopo ammortamenti e svalutazioni stabili a Eu1.4mn. L'**utile netto si attesta a Eu-0.9mn** (vs. Eu0.1mn nel 1H24), con risultato ante imposte pari a Eu-0.8mn e oneri finanziari stabili a Eu0.3mn.

Posizione patrimoniale-finanziaria. Nel semestre realizzati investimenti per Eu0.7mn (Eu0.6mn materiali, Eu0.1mn immateriali, legati all'implementazione del nuovo ERP). Il **CCN** cresce a Eu9.5mn (da Eu7.5mn a fine 2024), in parte per la gestione delle scorte. Il **Patrimonio Netto** scende a Eu15.9mn (da Eu17.5mn al 31.12.2024) per effetto della perdita di periodo e della riserva di copertura gas. L'**Indebitamento Finanziario Netto** sale a Eu14.9mn (da Eu11.9mn al FY24), principalmente per assorbimento di capitale circolante.

Green Oleo – 1H25 Results

Eu mn	2022A	1H23A	2H23A	2023A	1H24A	2H24A	2024A	1H25A
Revenues	80.8	33.4	27.2	60.6	38.7	32.5	71.2	37.9
YoY growth %	-	-	-	-25.0%	15.9%	19.7%	17.6%	-2.2%
o/w Esteri	n.d.	6.7	5.4	12.1	9.4	9.4	18.8	10.2
o/w Oleochimica	n.d.	26.7	21.7	48.5	29.3	23.2	52.5	27.6
Value of Production	86.4	34.6	28.0	62.6	37.5	34.6	72.1	39.7
YoY growth %	-	-	-	-27.6%	8.5%	23.5%	15.2%	5.7%
EBITDA	8.2	1.0	0.5	1.6	2.1	0.9	3.0	0.9
YoY growth %	-	-	-	-81.0%	104.2%	70.9%	93.4%	-57.1%
Margin %	10.1%	3.1%	1.9%	2.6%	5.5%	2.6%	4.2%	2.4%
EBIT	5.5	(0.2)	(1.1)	(1.3)	0.7	(1.1)	(0.4)	(0.5)
YoY growth %	-	-	-	-122.8%	-550.5%	-3.7%	-70.9%	-163.4%
Margin %	6.8%	-0.5%	-4.0%	-2.1%	1.9%	-3.2%	-0.5%	-1.2%
Net Financial Charges	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(0.3)
Taxes	0.3	0.6	0.8	1.4	(0.3)	0.3	(0.0)	(0.1)
Net Result	5.6	0.1	(0.7)	(0.6)	0.1	(1.0)	(1.0)	(0.9)
Margin %	6.9%	0.3%	-2.6%	-1.0%	0.2%	-3.2%	-1.4%	-2.4%
NFP Debt / (Cash)	18.8	19.9	14.3	14.3	12.2	12.0	11.9	14.9

Source: Websim Corporate on Company data

Outlook incerto, focus su marginalità e *specialties*

Nonostante i primi segnali di ripresa della domanda a settembre, l'elevata incertezza macro e settoriale non consente visibilità sull'andamento del 4Q25.

La Società mantiene priorità su ottimizzazione della capacità produttiva e difesa della marginalità, con *focus* di sviluppo nei segmenti ad alto valore aggiunto (cosmetica e lubrificazione).

Sul fronte **Cosmetics**, il lancio del nuovo GreenCos® UV (alternativa biobased all'alchil benzoato) ha generato forte interesse di mercato, con progetti di personalizzazione in corso. Proseguono inoltre lo sviluppo di esteri emulsionanti naturali (alternativi agli etossilati) e gli emollienti *palm free* a base olivo, già omologati da alcuni clienti.

Nel comparto **Lubricants**, la Società ha ottenuto l'inserimento in LUSC-List (EcoLabel) per le basi biolubrificanti GreenFad® RG/GS e sta avanzando con le omologazioni. È in corso lo sviluppo di esteri per *cooling systems* e *data center*, nuovo ambito applicativo che spinge ulteriormente il posizionamento verso le *specialties* e lontano dalle *commodities*.

Siglato un importante accordo di distribuzione nel continente americano, aprendo nuove opportunità di mercato in USA, Messico, Colombia, Perù, e Brasile, specialmente nel settore degli acidi grassi, in risposta al *deficit* di produzione del continente.

La Società valuta anche la valorizzazione dei sottoprodotti, con progetti in fase di studio.

Revisione stime 2025-2027

Le incertezze geopolitiche e regolatorie comunitarie, nonostante alcuni segnali di ripresa nel 3Q25, rendono la traiettoria della domanda poco prevedibile nella parte finale dell'anno. Pertanto, rivediamo le nostre previsioni per il 2025 e aggiorniamo prudenzialmente le stime per il 2026 e 2027.

In dettaglio:

- **Volumi:** stimiamo un 2025 in lieve contrazione *low-single digit* rispetto al 2024, con un recupero *mid-single digit* atteso nel biennio 2026-2027. L'Oleochimica dovrebbe mostrare una crescita contenuta, mentre ci attendiamo un contributo più significativo dagli Esteri. Il tasso di utilizzo della capacità produttiva è previsto al 74% nel 2025 (ridotto dell'1% rispetto alle precedenti stime) e in progressivo aumento verso l'80% a fine 2027.
- **Ricavi:** confermiamo una crescita con CAGR 2024-27E >7%, trainata da un *mix* di prodotti più favorevole (maggior peso degli Esteri), in linea con la strategia aziendale di presidiare segmenti a più elevata marginalità.
- **Costi:** aggiorniamo al rialzo le nostre assunzioni:
 - costo materie prime al 72% dei ricavi nel FY25 (vs. 69% precedente), con ulteriori incrementi di 1.5-2 p.p. nel 2026 e 2027;
 - costi per servizi al 17.5% (in media) dei ricavi, di cui circa metà derivanti dal costo dell'energia;
 - costi del personale attesi in crescita *low-single digit*.
- **EBITDA:** riduciamo le nostre stime in media del 20% sul triennio. L'aggiustamento è *front-loaded* per riflettere la maggiore incertezza di breve, ma manteniamo una traiettoria di crescita che assume un CAGR >30% al 2027.
- **Indebitamento:** stimiamo una PFN a Eu14.5mn a fine 2025, riflettendo la minore redditività e un maggior assorbimento del circolante. Abbiamo inoltre rivisto al ribasso le CapEx 2025, ora attese a circa Eu2mn (da Eu2.5mn), mentre confermiamo le previsioni di investimento per il biennio 2026-27. Il *deleveraging* dovrebbe proseguire con maggiore gradualità, il rapporto PFN/EBITDA è atteso a ~1.8x a fine 2027.

Green Oleo – Change in estimates

Eu mn	New			Old			Δ % / bps			CAGR 24A-27E
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
Revenues	73.8	81.0	88.1	74.8	81.0	88.1	-1.3%	0.0%	0.0%	7.3%
YoY growth %	3.7%	9.7%	8.8%	5.1%	8.2%	8.8%				
o/w Esteri	22.2	27.2	31.5	22.5	27.2	31.5				
o/w Oleochimica	51.7	53.8	56.7	52.4	53.8	56.7				
Value of Production	74.2	81.4	88.6	74.1	80.7	87.7	0.1%	0.9%	1.0%	
YoY growth %	2.9%	9.7%	8.9%	2.8%	8.8%	8.7%				
EBITDA	2.0	4.7	6.9	3.6	5.3	7.2	-43.4%	-10.8%	-4.7%	31.8%
YoY growth %	-32.9%	133.3%	46.2%	18.7%	47.9%	36.9%				
Margin %	2.7%	5.8%	7.8%	4.8%	6.5%	8.2%	-203bps	-70bps	-38bps	
EBIT	(0.9)	1.8	4.0	0.7	2.4	4.3				
Margin %	-1.2%	2.3%	4.5%	0.9%	2.9%	4.9%	-208bps	-63bps	-39bps	
EPS	(0.031)	0.030	0.080	0.005	0.044	0.090	-728.7%	-30.9%	-11.0%	
Net Debt / (Cash)	14.5	14.0	12.3	12.9	12.2	10.2	12.5%	14.5%	21.0%	
Net Debt / EBITDA	7.2x	3.0x	1.8x	3.6x	2.3x	1.4x				
Net Working Capital	8.6	8.7	9.1	8.2	8.5	9.1	4.4%	1.4%	0.8%	
Capex	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	-20.0%	0.0%	0.0%	

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Aggiorniamo il *fair value* di Green Oleo a **Eu1.25 per azione**. La valutazione è stata ottenuta attribuendo un peso paritetico a due metodologie: (i) il *Discounted Cash Flow Model*, costruito ipotizzando un WACC del 7.4% e un tasso di crescita terminale (*g*) del 2.5%; (ii) la *Peer Multiple Comparison*, basata sull'applicazione dei multipli 2025-2027 del campione di società comparabili alle nostre stime.

Green Oleo – Comparable Companies Trading Multiples

Company Name	EV/EBITDA		
	2025E	2026E	2027E
AAK AB	11.5x	10.2x	9.3x
Croda International Plc	11.3x	10.2x	9.1x
Kuala Lumpur Kepong Bhd.	9.9x	9.7x	9.4x
Mean	10.9x	10.0x	9.3x
Median	11.3x	10.2x	9.3x

Source: FactSet

Ai valori risultanti dalle due metodologie di valutazione, applichiamo un *liquidity discount* del 20%, in via prudenziale, tenuto conto sia della minore capitalizzazione rispetto al *peer group* di riferimento, sia della limitata dimensione del flottante.

Green Oleo – Valuation Summary

Valuation Method	Equity Value	20% Liq. Disc.	Fair Equity Value	NOSH (Mn)	Fair Value per share (Eu)	% Weight
A) Discounted Cashflow Model	70.2	(14.0)	56.2	32.3	1.74	50%
B) Peer multiple comparison	31.6	(6.3)	25.3	32.3	0.76	50%
Weighted Average Value	50.9	(10.2)	40.7		1.25	100%
Upside/(Downside)					74%	

Source: Websim Corporate estimates

Company in Brief

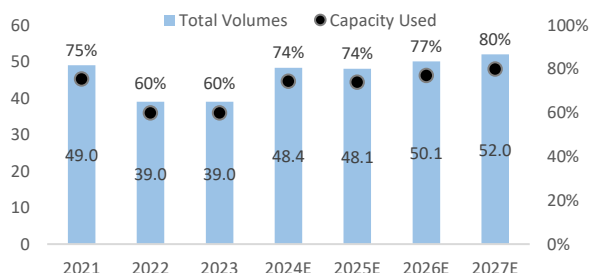
Descrizione della società

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

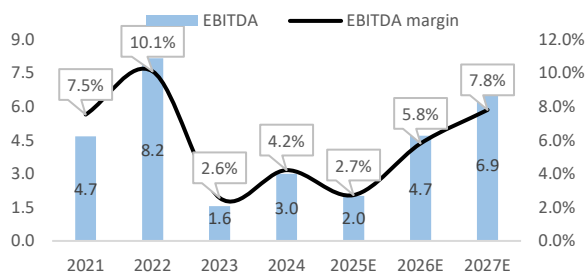
- Barriere all'entrata alte
- Consolidato *Know-How* industriale e imprenditoriale
- Autorizzazioni e certificazioni produttive richieste dal mercato
- Impianto produttivo flessibile nell'utilizzo di diverse materie prime
- Market leadership* nella lavorazione dei derivati di olio di oliva
- Forte richiesta 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



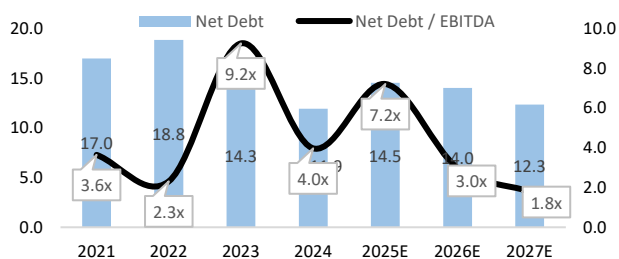
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

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 Patritti

Azionisti

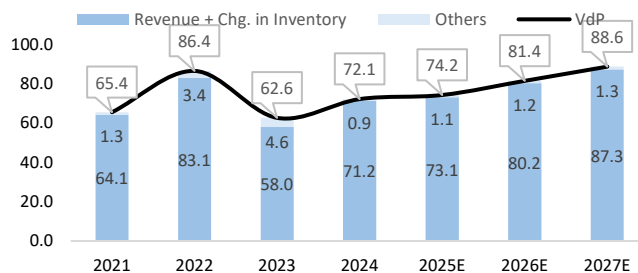
BB S.r.l.*	30.77%
FB S.r.l.**	30.77%
PIEMA S.r.l.***	20.15%
Market float	17.13%
Treasury shares	0.86%
Francesco Buzzella	0.16%
Beatrice Buzzella	0.16%

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

Rischi/Debolezze

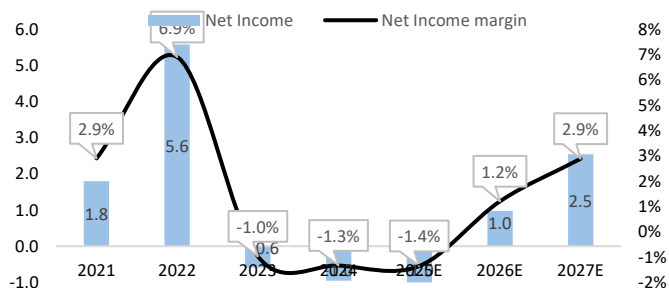
- Rischi geopolitici alti influenzano il costo energetico
- Perdita delle certificazioni richieste dal mercato
- Saturazione della capacità produttiva
- Possibile ingresso nel mercato italiano di operatori internazionali
- Potere contrattuale dei fornitori medio-alto, Green Oleo è *price taker*
- Elevati 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)



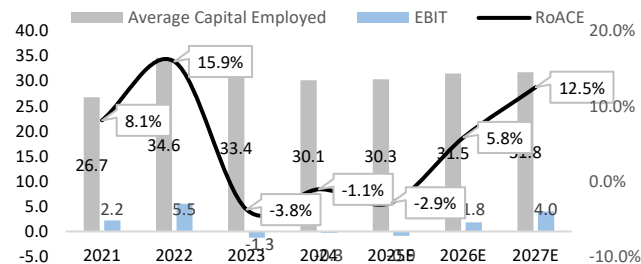
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

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):	1.25	Previous Target (Eu):	1.35
Current Price (Eu):	0.71	Previous Price (Eu):	0.82
Date of report:	07/10/2025	Date of last report:	09/04/2025

AVVERTENZE IMPORTANTI

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

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

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

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

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

CERTIFICAZIONE DELL'ANALISTA

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

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

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

GUIDA ALL'ANALISI FONDAMENTALE

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

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

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

Frequenza della ricerca: trimestrale.

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

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

Spiegazione del nostro sistema di valutazione:

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

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

DISTRIBUZIONE ATTUALE DELLE RACCOMANDAZIONI DI INVESTIMENTO

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

Al 7 Ottobre 2025 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 132 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	30.30%
OUTPERFORM:	39.39%
NEUTRAL:	30.31%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

La distribuzione delle raccomandazioni, sulle azioni di società che hanno ricevuto servizi di corporate finance da parte di Intermonte, negli ultimi 12 mesi (76 in totale) è la seguente:

BUY:	50.00%
OUTPERFORM:	31.58%
NEUTRAL:	18.42%
UNDERPERFORM:	00.00%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di ABITARE IN, AZIMUT, EL.EN., ELICA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SERVIZI ITALIA, SESA, STAR7, TMP GROUP, UNIDATA, VALSOIA, WEBUILD

Intermonte SIM S.p.A. presta o ha prestato negli ultimi 12 mesi servizi di corporate brokerage a favore di ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AQUAFIL, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, CY4GATE, CYBEROO, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVISO, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FNM, FRANCHI UMBERTO MARM, G.M. LEATHER, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUVE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TALEA GROUP, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, CROWDFUNDME, CUBE LABS, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, EDILIZIACROBATICA, ELES, ENERGY, EVISO, EXECUS, FIERA MILANO, FOPE, 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, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDFISH LONGTERM CAPITAL, RETI, SCIUKER FRAMES, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TALEA GROUP, TAMBURI, TINEXTA, TMP GROUP, TPS, ULISSE BIOMED, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

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

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

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di Banca CF+ nell'ambito dell'offerta pubblica di acquisto promossa su Banca Sistema.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per AQUAFIL, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TINEXTA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale market maker su strumenti finanziari aventi come sottostante le azioni emesse da AZA, AMPLIFON, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA IFIS, BANCA MEDIOLANUM, BANCO BPM, BCA MPS, BCA POP SONDRIO, BFF BANK, Bper Banca, BREMBO, BUZZI, CAMPARI, DANIELI & C, DIASORIN, ENEL, ENI, ERG, FERRARI, FINECOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIOBANCA, 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. ha o ha avuto negli ultimi 12 mesi un contratto di marketing su strumenti emessi da BARCLAYS, BNP PARIBAS, GOLDMAN SACHS GROUP INC, LEONTEQ, MAREX FINANCIAL, MEDIOBANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N, WISDOMTREE IRELAND LIMITED

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di specialist su strumenti finanziari emessi da ABITARE IN, ALKEMY, BANCA IFIS, BANCA SISTEMA, COFLE, CYBEROO, DIGITOUCH, ECOSUNTEK, EL.EN., EMAK, ENERGY, GREEN OLEO, MISITANO & STRACUZZI SPA, MONDADORI EDIT., OLIDATA, OMER, PHARMANUTRA, QF ALPHA IMM, REPLY, SERVIZI ITALIA, SESA, SG COMPANY, SOMEC, SYS-DAT, TAMBURI, TESMEC, THE ITALIAN SEA GROUP, TINEXTA, TMP GROUP, TXT E-SOLUTIONS, UNIDATA, WIIT con obbligo di diffusione studi

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

© Copyright 2025 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.