

GREEN OLEO

Sector: Industrials

BUY

Price: Eu0.63 - Target: Eu1.15

Potenziale elevato in uno scenario macroeconomico avverso

 Silvestro Bonora +39-02-77115.246
 silvestro.bonora@intermonte.it

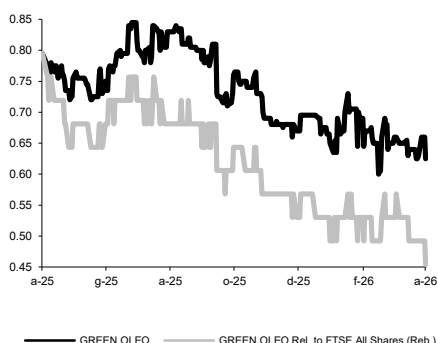
Stock Rating

Rating:	Unchanged		
Target Price (Eu):	from 1.25 to 1.15		
	2026E	2027E	2028E
Chg in Adj EPS	n.m.	n.m.	

Next Event

AGM 30 April 2026; KPI 1Q26 18 May 2026

GREEN OLEO - 12M Performance



Stock Data

Reuters code:	GRN.MI		
Bloomberg code:	GRN IM		
Performance	1M	3M	12M
Absolute	-3.8%	-3.8%	-21.4%
Relative	-12.8%	-9.5%	-56.2%
12M (H/L)	0.84/0.60		
3M Average Volume (th):	6.76		

Shareholder Data

No. of Ord shares (mn):	32
Total no. of shares (mn):	32
Mkt Cap Ord (Eu mn):	20
Total Mkt Cap (Eu mn):	20
Mkt Float - Ord (Eu mn):	3
Mkt Float (in %):	15.8%
Main Shareholder:	
BB S.r.l. / FB S.r.l.	30.8% / 30.8%

Balance Sheet Data

Book Value (Eu mn):	13
BVPS (Eu):	0.41
P/BV:	1.5
Net Financial Position (Eu mn):	-15
Enterprise Value (Eu mn):	35

Risultati FY25 con tenuta dei ricavi nonostante il calo dei volumi, grazie ad un mix favorevole; personal care in evidenza (+49% YoY). Il contesto macro resta fortemente condizionato dalla geopolitica. Green Oleo mantiene un posizionamento strategico ad alto potenziale, monetizzare il premio competitivo resta la sfida chiave. Incorporiamo nelle nostre stime un quadro economico incerto, riduciamo del ~50% (in media) l'EBITDA 2026-28. Target price rivisto a €1.15 p.a. (da €1.25 p.a.), rating BUY confermato, upside potenziale 83%.

■ **Risultati 2025. Volumi** 45k/tons, -7% YoY; **VdP** €73.3mn, +1.6 YoY; **ricavi** €69.7mn, -2% YoY. Per linee di prodotto, **Esteri**: volumi/ricavi -7%/invariati YoY; **Acidi Grassi**: volumi/ricavi -8%/-5% YoY; **Glicerine**: volumi/ricavi +3%/+50% YoY. Personal care, +49% YoY. Il costo materie prime incide sul VdP per il 71.5% (+290bps vs. 2024); costo personale +3.5% YoY, costo servizi invariati. **EBITDA** €1.1mn (-63% YoY), margine all'1.4% ed **EBIT** a €-1.8mn, da €-0.4mn a fine 2024. **Risultato netto** €-2.8mn, vs. €-1mn del 2024. **CCN** €6.3mn, vs. €7.5mn nel 2024. **IFN** €12.6mn, vs. €11.9mn a fine 2024, CapEx €2.3mn. **Patrimonio netto** €14.8mn, €17.5mn al FY24.

■ **Posizionamento di mercato ad alto potenziale.** Green Oleo sta sviluppando la propria offerta in verticali con fondamentali strutturalmente favorevoli: il mercato europeo **oleochimico** è stimato in €7.2bn, GRN compete sulla quota relativa alla domanda di prodotti palm-free e a filiera corta, stimata in €2.5-3.0bn. Nel segmento **ingredienti cosmetici** (CAGR globale stimato 2025-2028 ~7.5%) il mercato europeo, primo per domanda, vale ca. €3.2bn. Il mercato globale dei **biolubrificanti** vale \$3.8bn, l'Europa detiene la quota più elevata nei segmenti alto-performanti a basso impatto ambientale (€1.1bn). Il mercato dell'**immersion cooling per data center** si attesta a \$0.6bn, l'Europa è stimata tra €180-220mn. Infine, il mercato della **crop protection** vale \$4.2bn, l'Europa è stimata a €0.9bn. **SAM europeo €7.9 - 8.4bn.**

■ **Revisione stime 2026-2028.** Rivediamo al ribasso le proiezioni 2026-27 ed estendiamo il periodo di stima esplicita al 2028. Per il 2026 stimiamo una crescita marginale dei volumi, con recupero mid-single digit nel biennio 2027-28 e utilizzo degli impianti in progressivo aumento, dal 70% al 75%. I ricavi sono attesi in crescita con un CAGR 2025-28 superiore all'8%, trainati da un mix più favorevole. Sul fronte costi, stimiamo maggiore pressione (in media: materie prime ~71% dei ricavi, servizi ~17.5%, personale in crescita low-single digit), con conseguente revisione dell'EBITDA intorno al -50% (media) nel triennio 2026-28; la traiettoria di crescita verso il 2028 implica un CAGR superiore al 68%. L'IFN è atteso tra €14-15mn, con CapEx di ca. €2.5mn per anno e un deleveraging più graduale, con PFN/EBITDA atteso sotto 3x a fine 2028.

■ **BUY, TP €1.15 p.a. (da €1.25 p.a.), upside potenziale 83%.** L'incertezza macro e geopolitica di breve termine ci induce a incorporare un approccio più prudente nelle nostre assunzioni, con una revisione al ribasso delle stime. Tuttavia, il posizionamento premium sostiene la nostra view di medio-lungo periodo. Aggiorniamo il target price a **€1.15 p.a.**, confermiamo la **raccomandazione BUY**.

Key Figures & Ratios	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales (Eu mn)	71	70	74	82	88
EBITDA Adj (Eu mn)	3	1	2	3	5
Net Profit Adj (Eu mn)	-1	-3	-2	0	2
EPS New Adj (Eu)	-0.029	-0.087	-0.055	0.001	0.050
EPS Old Adj (Eu)	-0.029	-0.031	0.030	0.080	
DPS (Eu)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
EV/EBITDA Adj	14.2	37.1	22.0	10.3	7.0
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	16.7
P/E Adj	nm	nm	nm	nm	12.6
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

GREEN OLEO – Key Figures						
Profit & Loss (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Sales	61	71	70	74	82	88
EBITDA	2	3	1	2	3	5
EBIT	-1	-0	-2	-1	1	2
Financial Income (charges)	-1	-1	-1	-0	-0	-0
Associates & Others	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	-2	-1	-2	-2	0	2
Taxes	1	-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
Net Profit	-1	-1	-3	-2	0	2
EBITDA Adj	2	3	1	2	3	5
EBIT Adj	-1	-0	-2	-1	1	2
Net Profit Adj	-1	-1	-3	-2	0	2
Per Share Data (Eu)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Shares Outstanding (mn) - Average	32	32	32	32	32	32
Total Shares Outstanding (mn) - Year End	32	32	32	32	32	32
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	0.411	0.412	0.461
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)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gross Cash Flow	1	2	0	0	2	4
Change in NWC	1	3	1	-0	-0	-0
Capital Expenditure	-3	-2	-2	-3	-3	-3
Other Cash Items	-0	-0	-0	0	0	0
Free Cash Flow (FCF)	-0	3	-1	-2	-0	1
Acquisitions, Divestments & Other Items	0	0	0	0	0	0
Dividends	0	0	0	0	0	0
Equity Financing/Buy-back	5	0	1	0	0	0
Change in Net Financial Position	4	3	-0	-2	-0	1
Balance Sheet (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Total Fixed Assets	25	24	24	23	23	23
Net Working Capital	10	8	6	6	6	7
Long term Liabilities	-4	-2	-2	-2	-1	-1
Net Capital Employed	31	29	27	28	28	29
Net Cash (Debt)	-14	-12	-13	-15	-15	-14
Group Equity	17	18	15	13	13	15
Minorities	0	0	0	0	0	0
Net Equity	17	18	15	13	13	15
Enterprise Value (Eu mn)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Average Mkt Cap	37	31	26	20	20	20
Adjustments (Associate & Minorities)	0	0	0	0	0	0
Net Cash (Debt)	-14	-12	-13	-15	-15	-14
Enterprise Value	51	43	38	35	35	35
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%	114.0%	116.4%	97.5%
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%	-4.6%	1.8%	7.2%
ROE*	-4.1%	-5.2%	-16.8%	-11.6%	0.1%	11.6%
EV/CE	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/Sales	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA Adj	33.0	14.2	37.1	22.0	10.3	7.0
EV/EBIT Adj	nm	nm	nm	nm	nm	16.7
Free Cash Flow Yield	-2.4%	13.9%	-5.1%	-11.2%	-1.6%	4.6%
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	312.6%
Net Profit Adj	nm	nm	nm	nm	nm	9245.1%
EPS Adj	nm	nm	nm	nm	nm	9248.7%
DPS						

*Excluding extraordinary items Source: Intermonde SIM estimates

Risultati FY25

Il segmento personal care sostiene i ricavi nel 2025, l'incremento dei costi delle materie prime e domanda debole comprimono i margini. L'incidenza delle materie prime sale di 290bps, frutto del doppio effetto negativo dell'inflazione dei feedstock e di una domanda insufficiente ad assorbire i rincari a valle. Nel dettaglio:

Volumi e Ricavi

- **Fatturato** a €69.7mn (-2% YoY), volumi a 45kt (-7% YoY, ca. 70% capacità produttiva): la contrazione riflette un atteggiamento marcatamente attendista della clientela, pattern coerente con il ciclo di destocking osservato sull'intera filiera della chimica di specialità europea nel 2025
 - **Esteri** (volumi -7% YoY, ricavi invariati): la tenuta dei ricavi a fronte del calo volumetrico implica un contributo positivo da prezzo/mix; segnale incoraggiante sulla qualità del portafoglio ordini.
 - **Acidi grassi** (volumi -8% YoY, ricavi -5% YoY): divisione maggiormente penalizzata, con esposizione diretta al comparto resine alchidiche/vernici decorative, che ha registrato una contrazione severa a livello internazionale nel corso dell'anno.
 - **Glicerine** (volumi +3% YoY, ricavi +50% YoY): outlier positivo dell'esercizio; il significativo disaccoppiamento tra crescita volumetrica e crescita dei ricavi segnala un efficace riposizionamento verso output a maggior valore aggiunto in un segmento strutturalmente commoditizzato.
- **Personal care** (ricavi +49% YoY, volumi +42%): il dato più rilevante dal punto di vista strategico. La crescita accelera e la focalizzazione sull'olio di olivo (50% dei volumi complessivi) consolida un posizionamento differenziante in un segmento a domanda più resiliente e margini strutturalmente superiori.
- **Breakdown geografico dei ricavi**: la UE rimane il mercato principale e cresce dal 55% al 58% (+3%), a scapito dell'Italia che scende dal 39% al 36%. L'ExtraUE è stabile al 6%.

Costi e Marginalità

- L'incidenza delle **materie prime** al 71.5% (68.6% nel FY2024) non riflette ancora un pieno normalizzazione dei costi di approvvigionamento; in assenza di una ripresa della domanda, il repricing appare strutturalmente difficile nel breve.
- **Costi del personale** a €5.9mn (€5.7mn nel FY2024), su una base organica di 89 FTE medi: il completamento del percorso di addestramento degli operatori nel reparto esteri e l'avvio della turnazione 24/7 rappresentano un'ottimizzazione operativa rilevante, i cui benefici dovrebbero manifestarsi a partire dal 2026.
- I **costi per servizi** risultano sostanzialmente invariati a €14mn, di cui €6.1mn relativi al gas metano, incluso il costo di hedging della commodity per €0.7mn.
- **EBITDA** a €1.1mn (margin ~1.4%) vs €3.0mn nel FY2024: il deterioramento è interamente riconducibile alla forbice negativa tra costo dei feedstock e prezzi di realizzo, in assenza di leva volumetrica.
- **EBIT** a €-1.8mn (vs. -€0.4mn nel FY2024), dopo ammortamenti stabili a €2.9mn.

Struttura Finanziaria e Capitale Circolante

- **Indebitamento Finanziario Netto** a €12.6mn (€11.9mn a fine FY2024): il deterioramento è principalmente riconducibile alla gestione caratteristica e all'assorbimento di cassa generato dalla perdita operativa.
- **Patrimonio netto** pari a €14.8mn (€17.5mn nel 2024), influenzato dai seguenti elementi: perdita operativa di €2.8mn; riduzione della riserva di copertura su flussi finanziari attesi relativi alla commodity gas metano (-€1.7mn rispetto a +€1.0mn nel 2024); versamenti a titolo di aumento di capitale futuro per €1.0mn; azioni proprie per €0.5mn (-€0.2mn nel 2024).
- **Capitale circolante commerciale** a €5.2mn (€5.7mn a fine 2024). La riduzione del fatturato del 4Q e scelte specifiche di gestione delle scorte hanno determinato questo minore assorbimento di risorse, derivante in particolare da un calo rilevante dello stock di crediti (-28% YoY), un aumento dei debiti del 4.4% YoY e un incremento delle rimanenze di oltre il 30% in una logica make to stock per far fronte tempestivamente agli ordini spot.
- **Fondo rischi e oneri** sostanzialmente invariato, nonostante movimenti interni di segno opposto: un incremento di €0.5mn per la valutazione al fair value dei derivati sul gas, compensato dal completo utilizzo dell'accantonamento per rischi non ricorrenti costituito nel dicembre 2024 (relativo al potenziale mancato riconoscimento di un contributo a fondo perduto e alla gestione di un sinistro assicurativo in corso di definizione, a fronte del quale la Società ha ottenuto un atto di liquidazione capiente a proprio favore).

R&D e CapEx

- **R&D** pari a €2.3mn (3.2% del VdP), interamente spesa a conto economico, destinata al miglioramento dei processi produttivi e allo sviluppo della gamma esteri.
- **CapEx**, investiti €1.94mn in immobilizzazioni materiali (attrezzature a supporto dell'impianto di esterificazione e dell'efficienza produttiva) e €0.23mn in immobilizzazioni immateriali per l'implementazione del nuovo ERP, operativo dal 2026.

Green Oleo – FY25 Results

€ mn	2023A	2024A	2025A	2025E	A/E %
Revenues	60.6	71.2	69.7	73.8	-5.6%
YoY growth %	-25.0%	17.6%	-2.1%	3.7%	
o/w Esters	12.1	18.8	18.8	22.2	-15.3%
o/w Oleochemistry	48.5	52.5	51.0	51.7	-1.4%
Value of Production	62.6	72.1	73.3	74.2	-1.20%
YoY growth %	-27.6%	15.2%	1.6%	2.9%	
EBITDA	1.6	3.0	1.0	2.0	-48.6%
YoY growth %	-81.0%	93.4%	-65.5%	-32.9%	
Margin %	2.6%	4.2%	1.5%	2.7%	
D&A and Provisions	(2.8)	(3.4)	(2.9)	(2.9)	
EBIT	(1.3)	(0.4)	(1.8)	(0.9)	110.9%
YoY growth %	-122.8%	-70.9%	400.1%	137.1%	
Margin %	-2.1%	-0.5%	-2.6%	-1.2%	
Net Financial Charges	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	
EBT	(2.0)	(1.0)	(2.4)	(1.4)	77.8%
Taxes	1.4	(0.0)	(0.3)	0.4	
Tax rate %	69.8%	-1.3%	-14.4%	26.5%	
Net Result	(0.6)	(1.0)	(2.8)	(1.0)	176.8%
Margin %	-1.0%	-1.4%	-4.0%	-1.4%	
NFP Debt / (Cash)	14.3	11.9	12.6	14.5	-13.1%

Source: Websim Corporate on Company data

Contesto Settoriale

Il 2025 è stato un esercizio difficile per la chimica europea, penalizzata da una domanda debole, costi energetici elevati e un quadro regolatorio incerto. La politica tariffaria statunitense — più aggressiva del previsto — ha amplificato la fragilità di un comparto manifatturiero già strutturalmente esposto a dinamiche competitive sfavorevoli.

I dati CEFIC (EU27) confermano la pressione: la manifattura europea ha registrato una crescita aggregata modesta (+1.6%), ma i principali end-market — automotive, vernici, concia — hanno segnato contrazioni rispetto al 2024.

La chimica ha chiuso in territorio negativo (-2.4% produzione), con la debolezza della domanda che riflette un atteggiamento attendista generalizzato lungo tutta la catena del valore. L'effetto combinato di minori volumi ed erosione dei prezzi di vendita ha determinato una contrazione del fatturato di settore stimata al -3.2%. Il contestuale rialzo dei costi delle materie prime, non trasferibile a valle per la debolezza della domanda, ha generato uno squeeze di margine trasversale all'intero comparto.

Sul fronte energetico, nel 2025 il prezzo medio del gas in Europa risultava almeno 2.5x superiore a quello statunitense (1.5x nel periodo 2014-2019). In Italia, il costo dell'energia è ulteriormente penalizzante rispetto alla media europea, amplificando lo svantaggio competitivo di un settore notoriamente ad alta intensità energetica.

Per il comparto oleochimico si è aggiunta una variabile regolatoria: l'incertezza sull'entrata in vigore dell'EUDR, con il rinvio definitivo deliberato solo a fine dicembre 2025, ha depresso ulteriormente la domanda di prodotti oleochimici a partire dall'ultimo trimestre, amplificando la volatilità degli acquisti già compressa dai fattori macro.

A livello di capacità strutturale, il settore chimico europeo attraversa una fase di contrazione prolungata: secondo Cefic-Roland Berger, le chiusure di impianti hanno eroso 37mn/t di capacità produttiva dal 2022, pari al 9% del totale europeo, mentre i nuovi investimenti sono scesi da 2.7 a 0.3mn/t. In Italia, la produzione chimica ha registrato un calo del 13.3% nel periodo 2021-2025, con una ulteriore flessione del 2.6% nel solo biennio 2024-2025.

I Mercati di Riferimento¹

Green Oleo si posiziona strategicamente su cinque verticali di mercato che sono accomunati dal favorire soluzioni bio-based, tracciabili e a basso impatto ambientale. L'analisi che segue quantifica la dimensione e le prospettive di ciascun segmento:

Oleochimica, core business riposizionato. Il mercato globale dell'oleochimica di base (acidi grassi, glicerina, esteri) vale \$35bn (fonte: **Emergen Research / Straits Research, Oleochemicals Market, 2024**), dominato per oltre il 50% dai produttori del Sud-Est Asiatico su base palm oil. Il mercato europeo è stimato in €7.2bn (**MarketDataForecast, Europe Oleochemicals Market, 2024**), ma Green Oleo compete sulla quota relativa alla domanda di prodotti palm-free e a filiera corta, stimata in €2.5-3.0bn e in forte espansione per effetto delle restrizioni all'importazione imposte dall'EUDR.

Ingredienti Cosmetici, Specialties & Natural. Il segmento Natural & Organic è il sottosettore a più elevata crescita all'interno della cosmetica globale. Il mercato globale degli ingredienti cosmetici naturali e organici è stimato in \$14.5bn, con una traiettoria verso i \$18bn al 2028 (fonte: **Business Research Insights, Natural and Organic Cosmetics Market, 2024**), mentre il mercato europeo vale circa €3.2bn (fonte: **MarketDataForecast / Precedence Research, Europe Natural Cosmetic Ingredient Market, 2024-2025**). L'Europa è il leader mondiale per domanda di ingredienti sostenibili — trainata dal Green Deal e da una regolamentazione crescentemente restrittiva — e rappresenta il 25-30% del consumo globale di specialità oleochimiche per il personal care (fonte: **Grand View Research, Oleochemicals Market, 2024**). A inizio 2026 Green Oleo ha definitivamente interrotto la produzione oleochimica di derivati di olio di palma.

Biolubrificanti, Esteri Sintetici & Bio-based. Il mercato globale dei biolubrificanti vale \$3.8bn (fonte: **Grand View Research, Biolubricants Market, 2024-2030**), con l'Europa che detiene la quota più elevata nei segmenti alto-performanti a basso impatto ambientale (€1.1bn) (fonte: **Growth Market Reports / Fortune Business Insights, Biolubricants Market — Europe, 2024-2025**), sostenuta dalle certificazioni Ecolabel e dalla crescente pressione ESG sulle grandi industrie meccaniche e automotive. Green Oleo prevede che ISCC+ porterà all'acquisizione di nuovi clienti, in particolare tra le multinazionali, nel biennio 2026-2027.

Immersion Cooling per Data Center. Il mercato globale dei fluidi dielettrici per immersion cooling è stimato in \$0.6bn (componente fluidi del mercato complessivo da \$1.9bn inclusivo di hardware) (fonte: **BIS Research, Immersion Cooling Fluids Market, 2024-2034**). In Europa, il mercato è stimato tra €180-220mn, ma con una caratteristica strutturale favorevole agli operatori bio-based per le restrizioni europee sull'utilizzo di fluidi sintetici a base PFAS (fonte: **Mordor Intelligence, Data Center Immersion Cooling Market, 2025**). Procedono le omologazioni di Green Oleo in questo segmento di prodotti, prevista un'implementazione estesa degli esteri sintetici anche in questa applicazione nei prossimi due anni.

Crop Protection, nicchia ad alta biodegradabilità. Il mercato globale dei coadiuvanti per crop protection vale \$4.2bn (fonte: **Grand View Research / Fortune Business Insights, Agricultural Adjuvants Market, 2024-2025**), con il mercato europeo stimato a €0.9bn (fonte: **MarketDataForecast, Europe Agricultural Adjuvants Market, 2024**). La strategia "Farm to Fork" dell'UE, che impone una progressiva riduzione dei prodotti chimici di sintesi, sta ampliando strutturalmente lo spazio di mercato per i coadiuvanti naturali di origine oleochemica. Le formulazioni di Green Oleo, caratterizzate da elevata biodegradabilità e profilo di efficacia competitivo, risultano ben posizionate per catturare questa domanda incrementale.

Aggregando i cinque verticali, il mercato globale di riferimento ammonta a circa \$58bn, con il mercato europeo totale stimato in circa €12.6bn. Il perimetro effettivamente indirizzabile da Green Oleo — al netto della componente oleochemica palm-based e delle quote strutturalmente presidiate da operatori di scala — è stimato in €7.9-8.4bn (SAM europeo)². Su questo perimetro, i ricavi FY25 di €69.7mn implicano una quota inferiore all'1%, a conferma che il posizionamento strategico dell'azienda precede ancora di diversi anni la piena espressione del suo potenziale competitivo.

¹ I dati di mercato globali sono espressi in USD come da fonte primaria; le stime europee sono espresse in EUR. I tassi di cambio non sono stati normalizzati tra le fonti.

² SAM (Serviceable Addressable Market): porzione del TAM (Total Addressable Market) che un'azienda può realisticamente raggiungere in base alla sua geografia, al suo modello di business e al suo posizionamento competitivo.

Revisione Stime 2026-2028

1Q26 ancora debole, quadro macroeconomico e regolatorio ancora fortemente incerto, costo dell'energia e geopolitica restano il principale fattore esogeni da monitorare. Per l'anno in corso la visibilità resta ancora bassa. Rivediamo al ribasso le nostre previsioni per il 2026 e 2027 ed estendiamo al 2028 il periodo di stime esplicite.

- **Volumi:** stimiamo una crescita marginale low-single digit nel 2026 rispetto al 2025, seguita da un recupero mid-single digit nel biennio 2027-2028. Sul fronte mix, l'oleochimica (acidi grassi e glicerine) dovrebbe mantenersi su un trend negativo/laterale, con un crescente contributo relativo degli esteri. Rivediamo al ribasso il tasso di utilizzo degli impianti: 70% nel 2026 (vs. 77% precedente), in progressivo aumento al 73% nel 2027 (vs. 80%) e al 75% nel 2028.
- **Ricavi:** stimiamo una crescita con CAGR 2025-28E >8%, 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:
 - **Materie prime:** incidenza di poco sopra il 71% sui ricavi nel 2026-2027 e in riduzione di 100 bps nel 2028.
 - **Costi per servizi:** incidenza media del 17.5% sui ricavi, con un picco al 18.5% nel 2026 in progressiva riduzione nel biennio 2027-2028. Si stima che oltre la metà sia riconducibile al costo dell'energia nel 2026, con peso relativo anch'esso in riduzione nei due anni successivi.
 - **Costo del personale:** atteso in crescita low-single digit.
- **EBITDA:** riduciamo le nostre stime in media del 50% nel biennio 2026-2028. La revisione, più marcata sul 2026, riflette la maggiore incertezza di breve termine derivante dal contesto macroeconomico e geopolitico, nonché dalle dinamiche di costo descritte in precedenza. Con il progressivo attenuarsi di tali pressioni, ci attendiamo un'accelerazione della redditività operativa: la traiettoria verso il 2028 implica una crescita della metrica con un CAGR superiore al 68%, sostenuto dal recupero dei volumi, dal miglioramento del mix di prodotti e da una graduale normalizzazione del cost ratio.
- **Posizione Finanziaria Netta:** stimiamo un debito netto medio di circa €14.8mn nel triennio, in peggioramento rispetto al 2025, a riflesso di una redditività ancora compressa e nonostante un marginale assorbimento aggiuntivo di circolante. Le CapEx di periodo sono attese intorno a €2.5mn per anno. Il deleveraging procederà con maggiore gradualità rispetto alle attese precedenti, con il rapporto PFN/EBITDA atteso in discesa sotto 3x a fine 2028.

Green Oleo – Change in estimates

€ mn	New			Old			Δ % / bps			CAGR 25A-28E
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
Revenues	74.4	81.9	88.1	81.0	88.1	93.8	-8.1%	-7.1%	-6.1%	8.1%
YoY growth %	6.7%	10.0%	7.6%	9.7%	8.8%	6.5%				
o/w Esters	22.6	27.8	31.9	27.2	31.5	33.5				
o/w Oleochemistry	51.8	54.0	56.2	53.8	56.7	60.4				
Value of Production	75.1	83.5	90.0	81.4	88.6	94.9	-7.8%	-5.8%	-5.2%	
YoY growth %	2.4%	11.2%	7.8%	9.7%	8.9%	7.1%				
EBITDA	1.6	3.4	5.0	4.7	6.9	7.9	-66.1%	-50.2%	-37.3%	68.5%
YoY growth %	53.7%	115.5%	44.3%	133.3%	46.2%	14.5%				
Margin %	2.1%	4.2%	5.6%	5.8%	7.8%	8.4%	-366bps	-361bps	-280bps	
EBIT	(1.3)	0.5	2.1	1.8	4.0	5.0	n.m.	n.m.	n.m.	
Margin %	-1.7%	0.6%	2.4%	2.3%	4.5%	5.3%	-401bps	-389bps	-298bps	
EPS	(0.055)	0.001	0.050	0.030	0.080	0.100	n.m.	n.m.	n.m.	
Net Debt / (Cash)	14.9	15.2	14.3	14.0	12.3	9.8	6.4%	23.8%	45.9%	
Net Debt / EBITDA	9.4x	4.4x	2.9x	3.0x	1.8x	1.2x				
Net Working Capital	6.4	6.4	6.7	8.7	9.1	9.7	-26.2%	-29.1%	-31.0%	
Capex	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	0.0%	0.0%	0.0%	

Source: Websim Corporate estimates

Valutazione

Aggiorniamo il fair value di Green Oleo a **€1.15 per azione**. La valutazione è stata ottenuta attribuendo un peso paritetico alle seguenti due metodologie:

(i) **Discounted Cash Flow Model**, costruito su un **WACC del 7.7%** (precedente 7.6%) e un **tasso di crescita terminale “g” del 2.5%**. Il modello incorpora un roll-out del DCF con stime esplicite per il periodo 2026-2028, estese rispetto alla precedente versione, e stime 2029-2031 in convergenza verso il tasso di crescita perpetua (g).

Green Oleo – Discounted Cash Flow Model

(€ mn)	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	TV
Revenue	74.4	81.9	88.1	93.8	98.9	103.3	105.9
<i>YoY growth</i>	6.7%	10.0%	7.6%	6.4%	5.5%	4.4%	2.5%
= EBITDA	1.6	3.4	5.0	6.8	8.7	10.0	10.1
<i>EBITDA margin</i>	2.1%	4.2%	5.6%	7.2%	8.8%	9.7%	9.5%
- D&A	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.6)
= EBIT	(1.3)	0.5	2.1	3.9	5.8	7.2	7.4
<i>EBIT margin</i>	-1.7%	0.6%	2.4%	4.1%	5.9%	6.9%	7.0%
- Taxes	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(1.6)	(2.0)	(2.1)
<i>Marginal Tax rate</i>	0.0%	0.0%	0.0%	-2.5%	-27.9%	-27.9%	-27.9%
= NOPAT	(1.3)	0.5	2.1	3.8	4.2	5.2	5.3
+ D&A	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.6
-/+ Δ NWC	(0.2)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.2)
- Capex	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.3)	(2.5)	(2.6)	(2.6)
<i>% on revenue</i>	3.4%	3.1%	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
= FCF	(1.1)	0.9	2.2	3.9	4.2	5.1	5.1
x Discounting factor	1.00	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.69
= PV (FCF)	(1.1)	0.8	1.9	3.1	3.1	3.5	3.6

	(€ mn)	(€ p.s.)	% on EV
A) SUM PV (FCF 26-31E)	11.5	0.4	14%
TV	99.6	3.1	
<i>Discounting factor</i>	0.69	0.69	
B) PV (TV)	68.8	2.1	86%
C) = (A+B) Enterprise Value (EV)	80.3	2.5	100%
- NFP (Debt)/Cash @ YE25	(12.6)	(0.4)	
+ Treasury shares (MtM)	0.4	0.0	
- Pension liabilities	(0.2)	(0.0)	
Equity Value	67.9	2.1	

Source: Websim Corporate estimates

Le nostre assunzioni:

- **Tasso Risk Free** pari al **4.0%** (invariato)
- **Equity Risk Premium** pari a **5.5%** (invariato)
- **Beta Unlevered** pari a **0.70** (precedente 0.67) e ottenuto come media tra la mediana dei beta unlevered delle società comparabili (0.48, 5 anni) e del settore europeo della chimica (0.93), nei suoi tre sottogruppi Basic, Diversified e Specialty (fonte: A. Damodaran)
- **Tasso di crescita perpetua “g”** pari al **2.5%** (invariato), corrispondente ad un tasso reale di 0.5%, assumendo un tasso di inflazione a lungo termine del 2.0%

Di seguito un'analisi di sensitività analizzando come evolverebbe il prezzo per azione al variare del WACC e del tasso di crescita perpetua.

Green Oleo – DCF Sensitivity Analysis to WACC and “g”

		g				
		1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
WACC	5.7%	93.3	105.9	122.4	145.2	178.4
	6.2%	81.2	90.9	103.1	119.2	141.4
	6.7%	71.6	79.1	88.5	100.4	116.1
	7.2%	63.7	69.7	77.1	86.2	97.9
	7.7%	57.1	62.0	67.9	75.1	84.0
	8.2%	51.5	55.6	60.4	66.2	73.2
	8.7%	46.7	50.2	54.2	58.9	64.5
	9.2%	42.6	45.5	48.9	52.8	57.4
	9.7%	39.0	41.5	44.3	47.6	51.4

Source: Websim Corporate estimates

(ii) **Peer Multiple Comparison**, si basa sull'applicazione dei multipli 2027-2028 di un campione di società comparabili. Riteniamo che le nostre proiezioni per il 2026 riflettano un contesto aziendale e settoriale particolarmente penalizzato dall'incertezza macroeconomica e dall'instabilità geopolitica; di conseguenza, tali stime risultano prudenziali e non esprimono ancora l'intero potenziale del posizionamento premium di Green Oleo.

Green Oleo – Comparable Companies Trading Multiples

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			Price/Earning		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
AAK AB	10.8x	9.9x	9.2x	12.7x	11.6x	10.7x	16.4x	15.0x	13.9x
Croda Intl Plc	10.5x	9.5x	8.7x	14.3x	12.6x	11.3x	18.3x	16.3x	14.8x
KLK Bhd	9.8x	9.5x	9.1x	14.1x	13.7x	13.5x	18.3x	18.2x	18.0x
Mean	10.4x	9.6x	9.0x	13.7x	12.6x	11.8x	17.7x	16.5x	15.6x
Median	10.5x	9.5x	9.1x	14.1x	12.6x	11.3x	18.3x	16.3x	14.8x

Source: FactSet

Green Oleo – Peer Multiples Valuation

Trading Multiples	Multiple	Enterprise Value (€ mn)	Equity Value (€ mn)	NOSH (mn)	FV/Share (€)
2027 EV/EBITDA multiple	9.5x	32.7	18.1	32.3	0.56
2028 EV/EBITDA multiple	9.1x	45.0	31.3	32.3	0.97
Mean			24.7		0.76

Source: FactSet data, Websim Corporate estimates

Conclusioni

Alla valutazione ottenuta dalla media ponderata tra il DCF (€67.9mn) e l'applicazione dei multipli dei comparabile (€24.7mn), applichiamo uno **sconto di liquidità del 20%** per riflettere la ridotta capitalizzazione di mercato di Green Oleo e la limitata dimensione del flottante, elementi che giustificano prudenzialmente un aggiustamento rispetto al valore fondamentale stimato.

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	67.9	(13.6)	54.3	32.3	1.68	50%
B) Peer multiple comparison	24.7	(4.9)	19.7	32.3	0.61	50%
Weighted Average Value	46.3	(9.3)	37.0		1.15	100%
Upside/(Downside)					83%	

Source: Websim Corporate estimates

Al netto dello sconto di liquidità, la media ponderata dei due metodi conduce a un fair value di **€1.15 p.a.**, assunto come target price, con un upside potenziale dell'**83%** rispetto alle quotazioni correnti.

In conclusione, riteniamo che la revisione delle stime non esaurisca la tesi di investimento. Sul piano qualitativo emergono elementi strutturali che supportano una lettura più costruttiva sul medio-lungo periodo, in particolare:

- La compressione dei margini registrata nel 2025 domina una narrativa altrimenti caratterizzata da interessanti segnali di riposizionamento strategico.
- La tesi di investimento rimane condizionata alla capacità di recupero del pricing power nel segmento esteri/acidi grassi e alla continuazione della traiettoria di crescita nel personal care, segmento con dinamiche di domanda strutturalmente favorevoli.
- Green Oleo presidia nicchie ad alto valore regolatorio, con un portafoglio di ingredienti bio-based, palm-free e certificati ISCC+ difficilmente replicabile nel breve termine da concorrenti ancora legati a supply chain asiatiche tradizionali.
- L'integrazione a valle nel segmento cosmetica — accelerata dall'acquisizione del ramo Kialab e dall'incorporazione del brevetto Sugarderm® — e l'ingresso anticipato nei cooling fluids per data center completano un modello che combina difensività regolamentare con opzionalità di crescita strutturale.
- La crescente pressione sulle supply chain asiatiche — penalizzate dall'aumento dei noli e dalle tensioni geopolitiche — può avvantaggiare Green Oleo, il cui modello di filiera corta rappresenta un vantaggio competitivo in termini di continuità produttiva e competitività di costo. In un contesto di approvvigionamento razionale, gli operatori non possono affidarsi esclusivamente a fornitori asiatici; tale dinamica dovrebbe risultare amplificata dalla contrazione strutturale degli investimenti in nuova capacità produttiva in Europa, che riduce progressivamente le alternative di sourcing locale.
- Permangono tuttavia elementi di attenzione. La monetizzazione del posizionamento in termini di pricing power e mix di prodotto è ancora limitata, compressa da una domanda debole nel core business oleochimico. Le certificazioni e le omologazioni in corso sono driver reali, ma con tempi di materializzazione collocati verosimilmente nel biennio 2027-2028.

In sintesi, Green Oleo ha costruito una posizione di vantaggio difficile da replicare rapidamente, radicata in scelte industriali e di sostenibilità prese in anticipo rispetto al mercato. La sfida non è più di posizionamento, ma di esecuzione: accelerare la crescita nei segmenti a maggiore valore aggiunto, consolidare la base clienti certificata e dimostrare che il premio competitivo accumulato si traduca in margini sostenibili nel tempo.

Company in Brief

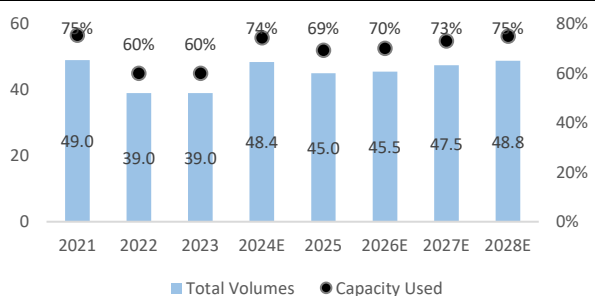
Descrizione della società

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 2025 è stato di circa €70mn. 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.

Punti di Forza/Opportunità

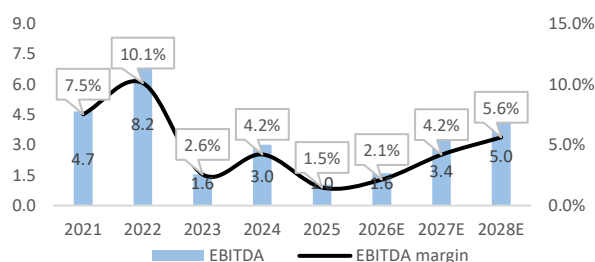
- Barriere all'entrata alte
- Consolidato *Know-How* industriale e imprenditoriale
- Autorizzazioni e certificazioni produttive richieste dal mercato
- Impianto produttivo flessibile nell'utilizzo di diverse materie prime
- Market leadership* nella lavorazione dei derivati di olio di oliva
- Forte richiesta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



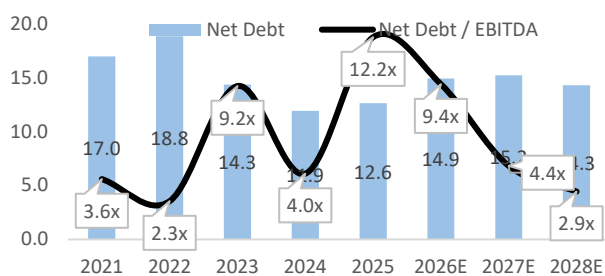
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

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

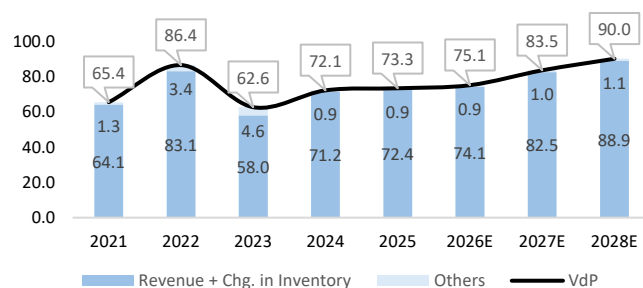
BB S.r.l.*	30.77%
FB S.r.l.**	30.77%
PIEMA S.r.l.***	20.15%
Market float	15.79%
Treasury shares	2.20%
Francesco Buzzella	0.16%
Beatrice Buzzella	0.16%

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

Rischi/Debolezze

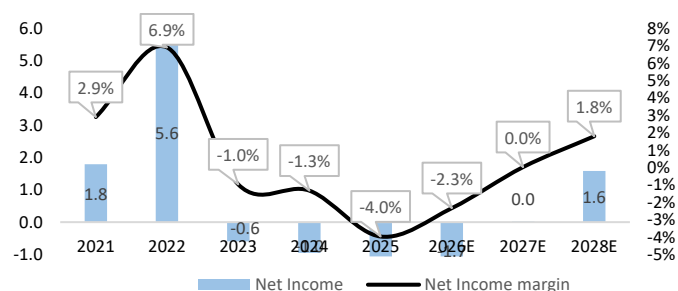
- Rischi geopolitici alti influenzano il costo energetico
- Perdita delle certificazioni richieste dal mercato
- Saturazione della capacità produttiva
- Possibile ingresso nel mercato italiano di operatori internazionali
- Potere contrattuale dei fornitori medio-alto, Green Oleo è *price taker*
- Elevati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



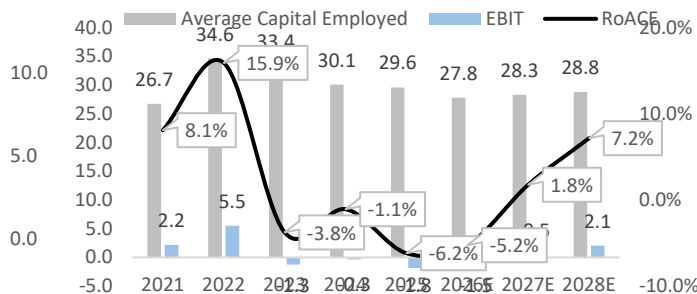
Source: Company Data & Websim Corporate estimates

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):	1.15	Previous Target (Eu):	1.25
Current Price (Eu):	0.63	Previous Price (Eu):	0.71
Date of report:	20/04/2026	Date of last report:	07/10/2025

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 20 Aprile 2026 l'Ufficio Studi di Intermonte copre 134 aziende. La distribuzione delle raccomandazioni effettuate da Intermonte è la seguente:

BUY:	32.84%
OUTPERFORM:	36.57%
NEUTRAL:	30.59%
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 (80 in totale) è la seguente:

BUY:	53.75%
OUTPERFORM:	28.75%
NEUTRAL:	16.25%
UNDERPERFORM:	01.25%
SELL:	00.00%

CONFLITTI DI INTERESSE

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

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale soggetto incaricato di realizzare il piano di riacquisto azioni deliberato dall'assemblea di AZIMUT, ELEN., ELICA, FILA, INTERCOS, INTRED, PHARMANUTRA, SESA, STAR7, SYS-DAT, 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 ABC COMPANY, AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI DI BOLOGNA, ALLCORE, ALMAWAVE, ANTARES VISION, AVIO, CASTA DIVA GROUP, CUBE LABS, C4GATE, DOMINION HOSTING HOLDING, ELICA, ESPRINET, EVIS, EXECUS, FINE FOODS & PHARMACEUTICALS NTM, FRANCHI UMBERTO MARM, GPI, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, LUNE, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, PREATONI GROUP, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, REVO INSURANCE, REWAY GROUP, SERI INDUSTRIAL, SPINDOX, STAR7, TECNO, ULISSE BIOMED, WIIT, XENIA HOTELLERIE SOLUTION, Zest Group SpA

Intermonte SIM S.p.A. opera o ha operato negli ultimi 12 mesi quale Financial Content Provider sulla società ALLCORE, ALMAWAVE, B&C SPEAKERS, BANCA SISTEMA, BIFIRE, CASTA DIVA GROUP, COFLE, COM.TEL, CUBE LABS, C4GATE, DIGITOUCH, DOMINION HOSTING HOLDING, ECOSUNTEK, ELES, ELICA, ENERGY, EVIS, EXECUS, FIERA MILANO, FILA, FOPE, G.M. LEATHER, GREEN OLEO, HIGH QUALITY FOOD, IGD, IKONISYS SA, INTERCOS, INTRED, ISCC FINTECH, LEMON SISTEMI, MAPS, MARE ENGINEERING GROUP, MASI AGRICOLA, MATA FINTEC, MISITANO & STRACUZZI SPA, NEODECORTECH, NOTORIOUS PICTURES, OLIDATA, PREATONI GROUP, RACING FORCE, REDELFI, REDFISH LONGTERM CAPITAL, SG COMPANY, SIMONE, SPINDOX, TAMBURI, TECNO, 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 ANTARES VISION, 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 ha agito come controparte di WIIT Fin S.r.l. in relazione a opzioni call e put aventi come sottostante di riferimento le azioni e i dividendi di WIIT S.p.A..

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

Intermonte SIM agisce in qualità di advisor finanziario di TIM in relazione alla conversione delle azioni di risparmio della società.

Intermonte SIM S.p.A. svolge o ha svolto negli ultimi 12 mesi il ruolo di financial advisor per BANCA GENERALI, BANCO BPM, MARE ENGINEERING GROUP, TELECOM ITALIA, 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, FINCOBANK, INDUSTRIE DE NORA, INTERPUMP GROUP, INTESA SANPAOLO, INWIT, IREN, ITALGAS, IVECO GROUP, LEONARDO, LOTTOMATICA GROUP, MEDIABANCA, 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, MEDIABANCA, MORGAN STANLEY, NATIXIS, SOCIETE GENERALE, UNICREDIT, VONTOBEL N

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

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

© Copyright 2026 da Intermonte SIM - Tutti i diritti riservati

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

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

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

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

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

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

Ulteriori informazioni sono disponibili sul nostro sito.