

XP Chemistries

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2025-09-15

EU-kommitté röstar för ett godkännande

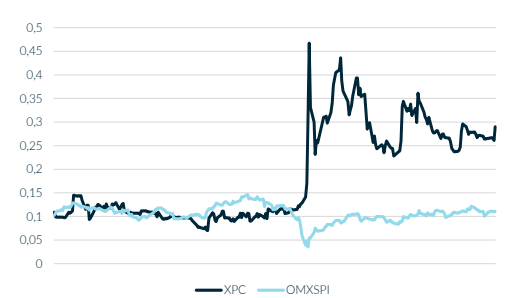
EU-kommittén har röstat för ett godkännande av XP Chemistries kapsaicin som fodertillsats för alla djurslag i EU. Den formella godkännandetexten publicerades i EU:s officiella tidning den 10 september, vilket innebär att godkännandet kommer börja gälla i alla EU-länder den 30 september. XP Chemistries har redan dialoger med potentiella kunder, som foderproducenter, premix-tillverkare och distributörer i både EU samt i exportländer som förlitar sig på EU-regelverket. Mangold ser det som ett tecken på att order kommer kunna genereras i nära anslutning till det formella godkännandet.

Kapitalanskaffning ger muskler för expansion

XP Chemistries har genomfört en företrädesemission om 22,9 miljoner kronor som tecknades till 94,1 procent och resterande del av garantier vilket Mangold menar visar på förtroendet för bolaget. Vi ser att kapitaltillskottet ger XP Chemistries möjligheten att skala försäljningen när väl det formella godkännandet är på plats. Under det andra kvartalet uppgick intäkterna till cirka 0,1 miljoner kronor, 35 procent lägre än Mangolds prognos. Sammantaget uppgick EBITDA till -2,2 miljoner jämfört med vår prognos om -2,0 miljoner kronor. Vi ser att försäljning kommer ta fart i det fjärde kvartalet jämfört med vår tidigare prognos om det tredje kvartalet 2025.

Justerad riktkurs efter emission

Vi upprepar rekommendationen Köp med sänkt riktkurs om 0,40 (0,55) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida över 40 procent. Riktkursen sänks givet utspädning om cirka 37 procent efter genomförd företrädesemission. Trigger i aktien är avtal inom Feed-marknaden.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
XPC	1,4	9,2	181,2
OMXSPI	0,2	5,4	0,0

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,40
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,284
Börsvärde (Mkr)	89,2
Antal aktier (M)	314,0
Free float	70,9%
Ticker	XPC
Nästa rapport	2025-11-20
Hemsida	xpchemistries.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Kapital (%)

Mårten Karlsson	20,7
Hans O Roos	9,3
KG Wangel	5,1
Avanza Pension	4,5
Armando Cordovo	4,2

Intressekonflikter

Certified Adviser	Ja
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Ja
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0,4	3,7	24,1	48,8	79,7
EBIT	-8,9	-8,8	-2,2	3,6	9,8
Vinst före skatt	-8,8	-8,8	-2,2	3,6	9,8
EPS	-0,023	-0,028	-0,007	0,009	0,025
EV/S	239,5	23,4	3,6	1,8	1,1
EV/EBITDA	neg	neg	neg	16,6	7,7
EV/EBIT	neg	neg	neg	24,2	8,9
P/E	neg	neg	neg	31,2	11,5

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten och är utförd mot betalning. För mer information, se disclaimer i slutet av analysen.

Investment case

En het produkt

Mangold upprepar rekommendationen Köp av XP Chemistries med ny riktkurs om 0,40 (0,55) kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida över 40 procent på 12 månaders sikt. EU-godkännande öppnar upp för större volymorder inom Feed-marknaden vilket väntas utgöra trigger för aktien.

Riktkurs 0,40 (0,55) kronor per aktie

Breda användningsområden

XP Chemistries affärsidé grundar sig i att sälja kapsaicin och nonivamide som producerats genom sin patenterade process inom flertalet affärsområden. Kapsaicin har ett brett användningsområde och kan motverka förekomsten av salmonella, agera som liniment, skydd mot skadedjur, vara påväxthämmare, användas i självförsvarssprayer, samt minska bildandet av fettceller. Bolaget är för närvarande aktivt inom kosmetika, självförsvar och skydd mot skadedjur. Mangold ser potential i den bredd av tillämpningsområden som finns för kapsaicin.

Kapsaicin har vitt spridda användningsområden

Mångmiljardmarknader hägrar

XP Chemistries är aktiva inom affärsområdena Protect och Cosmetics men avser att utöka affärsområdena till att omfatta även Feed och Life. Exempelvis väntas marknaden för foder till fjäderfä växa från cirka 213 miljarder dollar 2023 till 364 miljarder dollar 2032, motsvarande en årlig tillväxttakt om 6,1 procent (CAGR). Det är även inom Feed som XP Chemistries ser störst marknadspotential. I början av juli röstade EU-kommittén för växter, djur, livsmedel och foder (PAFF-kommittén), för ett godkännande av XP Chemistries kapsaicin som fodertillsats för alla djurslag i EU. Det banar väg för en betydande expansion inom affärsområdet. Marknaden för skadedjursbekämpning väntas växa från 22,9 miljarder dollar till 33,3 miljarder dollar mellan 2023 och 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 5,5 procent. Mangold bedömer att storleken av de olika marknaderna kan bidra till att XP Chemistries lyckas sälja större kvantiteter av kapsaicin.

Potential inom flertalet mångmiljardmarknader

Lyckade studier och patent banar väg för genombrott

XP Chemistries har genomfört två studier avseende genotoxiska effekter av det utvecklade kapsaicinet. En dos av 60 milligram per kilogram per dag var säkert att använda vilket var över bolagets förväntan. Vid studier av den syntetiska kapsaicinanalogen fenylkapsaicin uppgick den maximala säkra dosen till 30 milligram per kilogram per dag vilket innebär att XP Chemistries kapsaicin är betydligt säkrare. Bolaget har erhållit patent för sin miljövänliga produktionsprocess och har ansökt om flertalet regulatoriska godkännande inom djurfoder, läkemedel och kosttillskott. Mangold ser positivt på att XP Chemistries kan skydda sin teknik och därmed ta marknadsandelar. XP Chemistries har påvisat att bolagets kapsaicin leder till 8,2 procent ökad effektivitet per kvadratmeter, samt 36 procent lägre dödlighet i kycklingstall. Varje enskild kunds behov inom affärsområdet kan uppgå till mellan cirka 5 och 15 ton kapsaicin per år. Det motsvarar ungefär 35 till 105 miljoner kronor per år. Potentialen är således stor och erhållandet av ett godkännande skulle innebära ett genombrott för bolaget. Det bör tilläggas att EU har gjort det olagligt att ge antibiotika till friska djur vid djuruppfödning vilket markant ökar behovet av substitut.

Säkrare än syntetiskt kapsaicin

XP Chemistries – Update

Godkänt av EU-kommitté

EU-kommittén för växter, djur, livsmedel och foder (PAFF-kommittén) har röstat för ett godkännande av XP Chemistries kapsaicin som fodertillsats för alla djurslag i EU. Den formella godkännandetexten publicerades den 10 september i EU:s officiella tidning. Det innebär att förordningen börjar gälla direkt i alla EU-länder den 30 september. Godkännandet gäller initialt i tio år men kan förlängas med tio år åt gången genom att lämna in en förnyelseansökan. Praktiskt sett innebär det att godkännandet gäller utan tidsbegränsning så länge förnyelse beviljas. I godkännandet från EU lyfts kapsaicin fram som en tillsats med zootekniska och medicinska effekter, med positiva effekter på djurens prestation samt skydd från vissa patogener. Mangold menar att det visar på den utbredda potential som finns gällande förbättrad djurhälsa och produktivitet. XP Chemistries förbereder kommersialiseringen i EU och ser även möjligheten att expandera till andra marknader. Mangold räknar med att bolaget kommer kunna erhålla initiala order strax efter godkännandet, detta då kunddialoger redan har initierats inom affärsområdet.

EU-godkännandet börjar gälla den 30 september

Kvartalsutfall

Under kvartalet rapporterade XP Chemistries intäkter om 104 000 kronor jämfört med Mangolds prognos om 160 000 kronor. Intäkterna var 35 procent lägre än prognos. Bruttovinsten var även 54 procent lägre än prognos. Samtidigt var personalkostnaderna 28 procent lägre och övriga kostnader 24 procent högre. Mangold räknade med att XP Chemistries skulle behöva anställa en säljresurs i och med förväntad bearbetning av kunder. EBITDA uppgick till -2,2 miljoner kronor jämfört med vår prognos om -2,0 miljoner kronor, cirka 6 procent lägre än Mangolds prognos. Vi ser avsevärt störst potential inom Feed-marknaden vilket gör att vi räknar med försäljningen kommer ta fart ordentligt under det fjärde kvartalet 2025.

EBITDA 6 procent lägre än väntat

Q2-utfall

(Tkr)	Q2 25P	Q2 25	Diff (%)
Intäkter	160	104	-35
Bruttovinst	140	65	-54
Bruttomarginal	88%	63%	-25*
Personalkostnader	932	674	-28
Övriga kostnader	1 254	1 550	24
EBITDA	-2 046	-2 169	-6

Källa: Mangold Insight

*procentenheter

XP Chemistries – Update

Kvartalsprognoser

Mangold har valt att justera prognosen för det andra halvåret 2025. Godkännandeprocessen har tagit längre tid än vi räknat med vilket gör att vi väljer att skjuta fram försäljningsökning till det fjärde kvartalet. En del av förväntad försäljning under det andra halvåret 2025 väntas spilla över till 2026. Vi justerar ner personalkostnader givet att XP Chemistries inte anställt någon ny personal. Vi höjer prognosen för övriga kostnader givet att de varit högre än vi räknat med i det andra kvartalet 2025.

Förskjuter
försäljningsprognosen

Kvartalsprognoser 2025

(Tkr)	Q1 25	Q2 25	Q3 25P	Q4 25P	2025P
Intäkter	129	104	280	3 200	3 713
Tillväxt (%)	89%	-14%	170%	1 043%	1 288%
Bruttovinst	52	65	162	1 830	2 109
Bruttomarginal*	40%	63%	58%	57%	57%
Personalkostnader	-670	-674	-674	-924	-2 943
Övriga kostnader	-1 154	-1 550	-1 670	-1 815	-6 190
EBITDA	-1 772	-2 169	-2 182	-868	-6 983

Källa: Mangold Insight

Finansiering

Bolaget genomförde en företrädesemission i juni som tillförde 22,9 miljoner kronor före emissionskostnader. Teckningsgraden uppgick till 94,1 procent och resterande del tecknades av garantier. Utspädningen uppgick till cirka 37 procent. Mangold ser den höga teckningsgraden som ett tydligt tecken på det förtroende som finns för XP Chemistries. Kapitaltillskottet väntas räcka långt givet att kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -2,2 miljoner kronor under det andra kvartalet. XP Chemistries har nu de finansiella musklerna för att aktivt bearbeta kunder och säkra sina första större kommersiella kontrakt inom djurfoderindustrin.

Tillförs 22,9 miljoner kronor
före emissionskostnader

XP Chemistries– Prognoser

Långsiktiga prognoser

Mangold räknar med att XP Chemistries börjar skala försäljningen i det fjärde kvartalet 2025. Vi räknar med en kraftig intäktsökning under kommande år till följd av EU-godkännandet. XP Chemistries har redan dialoger med potentiella kunder, som foderproducenter, premix-tillverkare och distributörer i både EU samt i exportländer som förlitar sig på EU-regelverket vilket Mangold ser som ett tecken på att order kommer börja genereras. Vi ser därmed att en genombrottsorder bör kunna tecknas under det fjärde kvartalet 2025. Vi väljer dock att vara försiktiga i våra antaganden då bolaget inte erhållit några större order än och produkten fortsatt inte är kommersialiserad inom affärsområdet. Vi ser att en snabb ökning av produktion är möjlig då XP Chemistries produktionsprocess är modulär och går att skala samtidigt som bolaget arbetar med kontraktstillverkare för att på kort tid kunna möta större eventuella order.

Höjd EBITDA-prognos

Prognoser

(Tkr)	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	363	6 700	23 451	48 778	79 654	110 719	132 863
Intäkter (ny)	363	3 713	24 138	48 778	79 654	110 719	132 863
Bruttovinst	351	3 879	12 757	26 681	43 889	61 006	73 208
Bruttovinst (ny)	351	2 150	13 131	26 682	43 889	61 006	73 208
Bruttomarginal	96%	58%	54%	55%	55%	55%	55%
Personalkostnader	-2 627	-3 466	-5 071	-8 122	-12 600	-16 639	-19 168
Personalkostnader(ny)	-2 627	-2 943	-4 399	-6 845	-10 619	-14 023	-16 154
Övriga kostnader	-5 239	-5 300	-8 314	-13 489	-20 265	-25 070	-28 580
Övriga kostnader (ny)	-5 239	-6 190	-9 255	-14 588	-21 915	-27 112	-30 907
EBITDA	-7 516	-4 886	-2 352	3 419	9 287	17 485	23 578
EBITDA (ny)	-7 516	-6 983	-523	5 249	11 355	19 872	26 146
EBITDA-marginal	-2 068%	-188%	-2%	11%	14%	18%	20%

Källa: Mangold Insight

XP Chemistries – Peers

Godkännandeprocesser

Axichem, ett liknande bolag som XP Chemistries, har ett godkännande i Brasilien inom affärsområdet Feed. Axichems kapsaicin är en syntetisk analog vilket gör att dess effekt kan skilja sig mot naturligt kapsaicin och därmed inte har lika stort stöd i forskning. Under det första halvåret 2025 omsatte Axichem 10,0 miljoner kronor under det första halvåret 2025. XP Chemistries är väl positionerat för att kunna ta marknadsandelar i EU inom feed additive då XP Chemistries har ett "first mover advantage". Detta då bolaget snart kan sälja sitt kapsaicin på EU-marknaden. XP Chemistries kan även erhålla ett "Certificate of Free Sale" genom EU-godkännandet vilket öppnar upp för global försäljning. Detta då bolaget snart kan sälja sitt kapsaicin på EU-marknaden. Axichem lämnade in kompletterande uppgifter till EFSA i juli. Mangold räknar med att bolaget tidigast kan få ett vetenskapligt utlåtande under januari 2026. Det innebär att ett formellt godkännande först väntas kunna erhållas i juli 2026.

*XP Chemistries ligger
långt före i EU*

Relativ värdering

Mangold anser att XP Chemistries har ett försprång jämfört med Axichem gällande regulatoriska processer då XP Chemistries erhållit EU-godkännande. Dessutom har XP Chemistries en nettokassa om cirka 23 miljoner kronor jämfört med Axichem som har en negativ nettokassa. Mangold anser att EU-marknaden och potentialen för ett "Certificate of Free Sale" är viktigare än den brasilianska marknaden. Detta delvis eftersom antibiotika blivit olagligt att använda i friska djur vid djuruppfödning i EU, vilket ökat behovet av substitut. Mangold ser tydliga fördelar med XP Chemistries kapsaicin eftersom det är naturligt, med en lång historik av forskning om dess effekter. XP Chemistries handlas fortsatt till en stor rabatt jämfört med Axichem vilket inte anser är rimligt längre givet framgångarna i EU. En lägre rabatt än nuvarande anses motiverad för att ta höjd för avsaknaden av försäljning. Om XP Chemistries skulle värderas i linje med Axichems börsvärde skulle XP Chemistries värderas till 0,65 kronor per aktie. Vi anser dock att det krävs en kraftig ökning av försäljning för XP Chemistries vilket väntas under 2026. Baserat på förväntad försäljning 2026 ser vi att XP Chemistries handlas till en rabatt gentemot Axichem om cirka 40 procent. Det baseras på att Axichem omsätter cirka 45 miljoner kronor 2026 och XP Chemistries cirka 24 miljoner kronor. Mangold ser därmed möjlighet för XP Chemistries att värderas upp givet dess godkännande i EU samt att bolaget har en betydande nettokassa.

*Lägre värdering än Axichem trots
EU-godkännande*

Jämförelse närmsta konkurrent

	Produkt	Godkännande Brasilien	EFSA	BV	EV/S 25P	EV/S 26P	Nettokassa (mkr)
Axichem	Phenylkapsaicin	19-dec-23	jan-26	202,8	8,9	4,5	-0,3
XP Chemistries	kapsaicin	Ej ansökt	apr-25	89,2	17,8	2,7	23,1
Rabatt (%)				-56%	101%	-39%	nm

XP Chemistries – Värdering

Uppsida vid godkännande

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera XP Chemistries. Värderingen resulterar i ett motiverat värde om 0,396 kronor per aktie. Mangold justerar riktkursen till 0,40 (0,55) kronor per aktie 12 månaders sikt efter genomförd företrädesemission. För att kursen ska förverkligas krävs det att XP Chemistries börjar skala försäljningen inom affärsområdet Feed.

Riktkurs 0,40 (0,55) kronor per aktie

DCF

(Tkr)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
EBIT	-8 787	-2 266	3 559	9 739	18 385	24 732
Fritt kassaflöde	-6 723	-197	3 289	8 750	14 863	20 354
Terminalvärde						122 313

Antaganden	Avk. krav	Tillväxt	Skatt
	13%	2%	21%

Motiverat värde

Enterprise value (Tkr)	122 313
Equity value (Tkr)	124 458

Motiverat värde per aktie (kr)	0,396
---------------------------------------	--------------

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys. Om försäljningen ökar med 20 procent mer än vi räknat med skulle det motiverade värdet uppgå till 0,61 kronor per aktie. Om försäljningen i stället uppnår 80 procent av den prognostiserade försäljningen blir det motiverade värdet 0,24 kronor per aktie. Totalt visar känslighetsanalysen ett värderingsintervall mellan 0,21 och 0,69 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade fall förutom vid 80 procent av försäljningen vid 13 samt 14 procent i avkastningskrav.

Värderingsintervall mellan 0,21 och 0,69 kronor per aktie

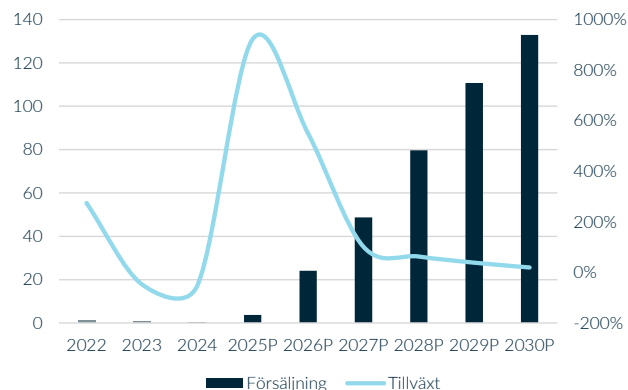
Känslighetsanalys

Avk krav %	0,8x	Basförsäljning	1,2x
12	0,27	0,45	0,69
13	0,24	0,40	0,61
14	0,21	0,35	0,55

Källa: Mangold Insight

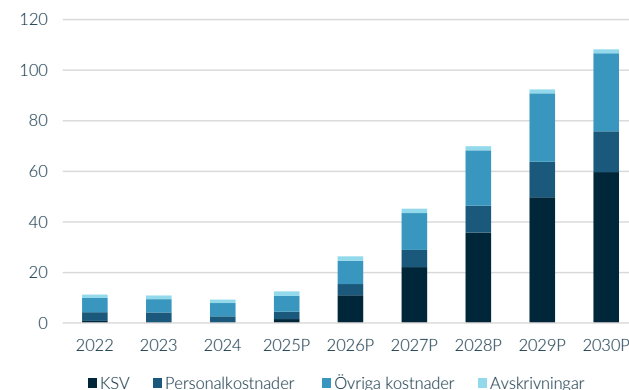
XP Chemistries – Appendix

Intäkter (Mkr) & tillväxt (%)



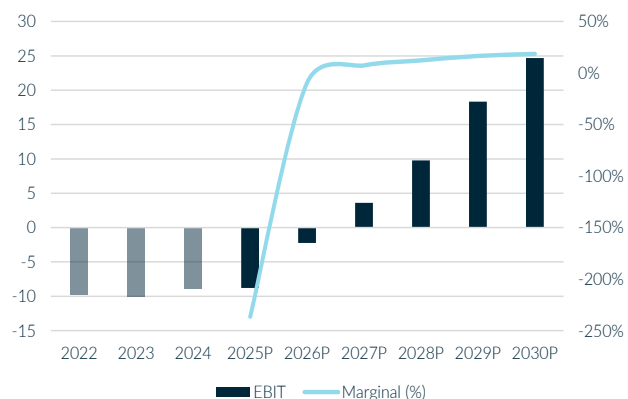
Källa: Mangold Insight

Kostnadsfördelning (%)



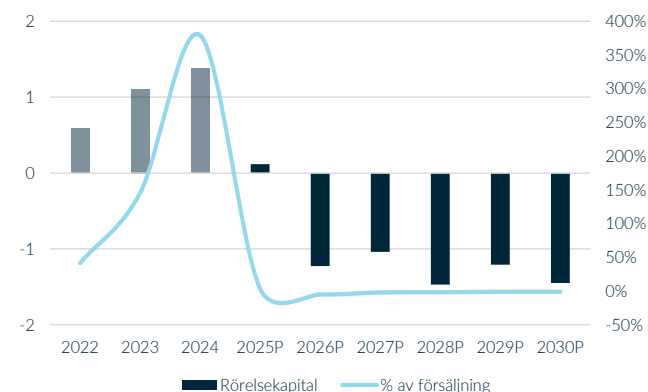
Källa: Mangold Insight

EBIT (Mkr) & EBIT-marginal (%)



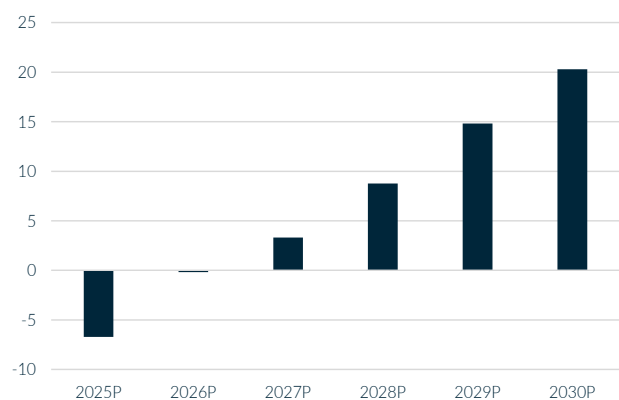
Källa: Mangold Insight

Rörelsekapital (Mkr) & procent av försäljning



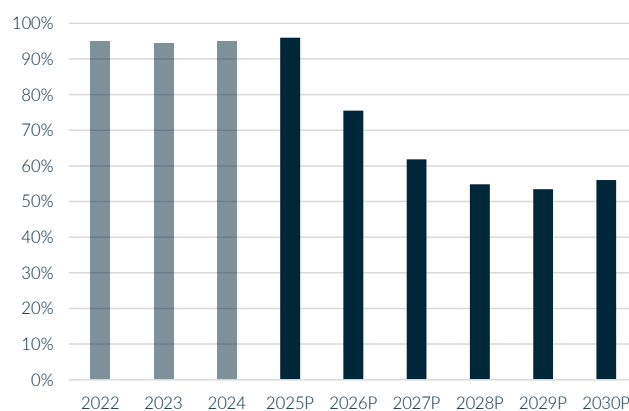
Källa: Mangold Insight

Fritt kassaflöde (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



Källa: Mangold Insight

XP Chemistries - SWOT



XP Chemistries – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	762	363	3 713	24 138	48 778	79 654	110 719	132 863
Kostnad sålda varor	-426	-13	-1 563	-11 007	-22 097	-35 764	-49 713	-59 656
Bruttovinst	336	351	2 150	13 131	26 682	43 889	61 006	73 208
Bruttomarginal	44%	96%	58%	54%	55%	55%	55%	55%
Personalkostnader	-3 819	-2 627	-2 943	-4 399	-6 845	-10 619	-14 023	-16 154
Övriga kostnader	-5 213	-5 239	-6 190	-9 255	-14 588	-21 915	-27 112	-30 907
Avskrivningar	-1 409	-1 412	-1 804	-1 724	-1 651	-1 586	-1 528	-1 475
Rörelseresultat	-10 106	-8 928	-8 787	-2 247	3 598	9 768	18 344	24 671
Rörelsemarginal	-1326%	-2457%	-237%	-9%	7%	12%	17%	19%
Räntenetto	131	93	-15	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-9 975	-8 835	-8 772	-2 247	3 598	9 768	18 344	24 671
Skatter	1 937	1 701	0	0	-741	-2 012	-3 779	-5 082
Nettovinst	-8 039	-7 134	-8 772	-2 247	2 857	7 756	14 565	19 589

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Tillgångar								
Kassa o bank	7 827	2 145	18 279	18 101	21 422	30 195	45 026	65 332
Kundfordringar	902	691	1 017	6 613	14 700	24 005	34 884	41 861
Lager	1 713	1 842	600	3 016	6 659	10 778	14 982	17 978
Anläggningstillgångar	16 754	18 042	17 238	16 514	15 862	15 276	14 749	14 274
Totalt tillgångar	27 196	22 720	37 133	44 244	58 644	80 255	109 641	139 445
Skulder								
Leverantörsskulder	1 508	1 155	1 499	10 856	22 399	36 254	51 075	61 290
Skulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	1 508	1 155	1 499	10 856	22 399	36 254	51 075	61 290
Eget kapital								
Bundet eget kapital	3 121	4 859	7 741	7 741	7 741	7 741	7 741	7 741
Fritt eget kapital	22 567	16 706	27 894	25 647	28 504	36 260	50 825	70 414
Totalt eget kapital	25 688	21 565	35 635	33 388	36 245	44 001	58 566	78 155
Skulder och eget kapital	27 196	22 720	37 134	44 244	58 644	80 255	109 641	139 445

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en betald uppdragsanalys, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av "XP Chemistries" (nedan "Bolaget") och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.

Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäklari och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:

Mangold analyserade Bolaget senast 2025-05-19

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett uppdragsavtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.

Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent