

XP Chemistries

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2026-03-02

Distributionspartner öppnar dörren till Europa

XP Chemistries har tecknat en avsiktsförklaring med en fransk distributör gällande försäljning och marknadsbearbetning av XP Chemistries kapsaicinprodukter. Samarbetspartnern är specifikt inriktad mot fodertillsatser samt specialingredienser till premix- och foderproducenter och har etablerade kunder inom djurslag som fjäderfä, gris och nötkreatur. Vi menar att det ger XP Chemistries en tydlig försäljningsingång i den europeiska Feed additive marknaden, där pilotbatcher av bolagets inkapslade produkter inom kort ska tas fram och testas med distributörens kunder. Positiva testresultat kommer kunna generera order vilket utgör trigger för aktien. Under inledningen av 2026 påbörjades även ett projekt med en större europeisk kontraktstillverkare för etablering av kapsaicinproduktion i kommersiell skala.

Försäljning tar fart i höst

EBITDA minskade till -2,8 (-1,9) miljoner kronor under det fjärde kvartalet 2025, jämfört med föregående år. Det var 8 procent lägre än vår prognos. Kostnadsfördelningen skiljde sig från vår prognos med högre personalkostnader och lägre övriga kostnader. Parallellt var intäkterna blygsamma och uppgick till 182 (68) tusen kronor. Nettokassan uppgick till 15,2 miljoner kronor vilket gör att vi inte ser något kapitalbehov i närtid. Vi bedömer att försäljningen kommer ta fart under det tredje kvartalet efter producerade pilotbatcher och marknadsbearbetning.

Höjd riktkurs

Mangold rekommenderar Köp med höjd riktkurs om 0,44 (0,40) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Höjningen härleds från en lägre förväntad kostnadsbas och en förbättrad kapitalstruktur. Mangold har ett värderingsintervall mellan 0,25 till 0,72 kronor per aktie i ett Bear-respektive Bull Case.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
XPC	-4,2	-4,0	68,7
OMXSPI	2,8	7,8	6,4

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,44
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,1805
Börsvärde (Mkr)	56,7
Antal aktier (M)	314,0
Free float	50,8%
Ticker	XPC
Nästa rapport	2026-05-22
Hemsida	xpchemistries.com
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Kapital (%)

Carl Karlsson	19,9
Tuvedalen	11,9
Hans O Roos	10,0
Avanza Pension	4,0
Nordnet Livsforsikring	2,8

Intressekonflikter

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

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0,4	0,5	7,9	34,4	64,1
EBIT	-8,9	-10,6	-8,4	-2,5	7,3
Vinst före skatt	-8,8	-10,5	-8,4	-2,5	7,3
EPS	-0,023	-0,027	-0,027	-0,008	0,019
EV/S	112,3	86,6	5,2	1,2	0,6
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	4,3
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	5,6
P/E	neg	neg	neg	neg	9,6

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 rekommenderar Köp av XP Chemistries med höjd riktkurs om 0,44 (0,40) kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida på över 100 procent på 12 månaders sikt. EU-godkännandet för användning av XP Chemistries kapsaicin i djurfoder öppnar upp för större volymorder inom Feed-marknaden vilket väntas utgöra trigger för aktien.

Rikt Kurs 0,44 (0,40) 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. 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

Avsiktsförklaring med fransk distributör

I december 2025 ingick XP Chemistries en avsiktsförklaring gällande distributionssamarbete med en europeisk leverantör av fodertillsatser med huvudkontor i Frankrike. Avsiktsförklaringen gäller marknadsbearbetning samt försäljning av XP Chemistries inkapslade kapsaicinprodukter inom EU och vissa utvalda marknader utanför EU. Samarbetet initierades med en uppstartsfas som kombinerar en kommersiell lansering med tekniska tester och kundnära utvärderingar. Avsikten är att ett flerårigt distributionsavtal ska tas fram för följande period.

Samarbete med fransk distributör gällande försäljning och marknadsbearbetning

Viktigt samarbete för kommersialisering

Den franska samarbetspartnern är specialiserad på fodertillsatser samt specialingredienser till premix-och foderproducenter. Distributören är verksam inom flertalet djurslag inkluderande fjäderfä, gris och nötkreatur. Bolaget är ett medelstort europeiskt bolag med en årlig omsättning om flera tiotals till låga hundratals miljoner euro. XP Chemistries har valt partnern då en stark teknisk organisation kombineras med ett kommersiellt arbetssätt rådgivande försäljning, regelbunden kundinteraktion samt kundnära utvärderingsaktiviteter är en central del av verksamheten. Bolaget har erfarenhet av mikroingredienser i foder samt av integration av nya koncept i etablerade kundrelationer. Mangold menar att avtalet kommer kunna driva XP Chemistries kommersialisering med etablerade försäljningskanaler och erfarenhet av just fodertillsatser och specialingredienser. Vi ser även fördelar med ett betydligt lägre behov av säljresurser i den egna organisationen.

Distributör med inriktning fodertillsatser samt specialingredienser

Arbete med produktformuleringar fortgår

XP Chemistries arbetar med att ta fram pilotbatcher av deras inkapslade produkter för att genomföra tester med bolagets distributör och deras kunder. Proverna har redan tagits fram i mindre skala vilket visar en positiv bild av formuleringarnas kvalitet. XP Chemistries meddelade i februari 2026 att pilotbatcherna ska produceras inom en snar framtid. Vid ett positivt utfall från testerna ser vi möjlighet för XP Chemistries att erhålla initiala order vilket skulle agera trigger för aktien.

Pilotbatcher ska snart testas tillsammans med distributör och deras kunder

Tekniköverföring igång hos kontraktstillverkare

Tekniköverföring och implementering av XP Chemistries teknologi är i full gång hos en större europeisk kontraktstillverkare. Vid slutförande bedöms produktionskapaciteten vara tillräcklig för att kunna konkurrera storskaligt på marknaden.

Större europeisk kontraktstillverkare ska sköta produktion

XP Chemistries – Update

Utveckling fjärde kvartalet 2025

Intäkterna ökade till 182 (57) tusen kronor under det fjärde kvartalet 2025 jämfört med ifjol, motsvarande 52 procent högre än prognos. Nettoomsättningen ökade till 71 (55) tusen kronor jämfört med ifjol. Bruttovinsten var även betydligt högre än vi än väntat vilket förklaras av övriga rörelseintäkter om 108 tusen kronor samt lägre råvarukostnader på grund av upparbetat lager. Personalkostnaderna ökade mer än vi räknat med och uppgick till -1,3 (-0,7) miljoner kronor. Vi ser personalkostnadsökningen som tillfällig givet att XP Chemistries ska använda sig av kontraktstillverkare för produktion och distributörer för marknadsbearbetning och försäljning. På sikt ser vi dock behöva av att anställa i takt med att verkasmheten växer. Parallellt var övriga kostnader lägre än vår prognos och uppgick till -1,7 (-1,4) miljoner kronor. Det var 15 procent lägre än vår prognos. Sammantaget uppgick EBITDA till -2,8 (-1,9) miljoner kronor vilket var 8 procent lägre än prognos.

8 procent lägre EBITDA är prognos

Q4-utfall (Tkr)

	Q4 24	Q4 25	Q4 25P	Diff (%)
Intäkter	68	182	120	52
Bruttovinst	107	165	70	136
Bruttomarginal	156%	91%	58%	-32*
Personalkostnader	-668	-1 298	-674	93
Övriga kostnader	-1 376	-1 699	-2 007	-15
EBITDA	-1 936	-2 833	-2 611	-8

Källa: Mangold Insight, *procentenheter

Finansiering

XP Chemistries har inga räntebärande skulder och kassan uppgick till 15,2 miljoner kronor vid utgången av 2025. XP Chemistries burnrate är cirka -2,8 miljoner kronor i kvartalet vilket gör att de är välkapitaliserade tills större kommersiella volymer börjar levereras.

15,2 miljoner kronor i nettokassa

XP Chemistries– Prognoser

Kvartalsprognoser

Mangold ser positivt på att arbetet med pilotbatcher av de inkapslade produkterna ska påbörjas inom en snar framtid för tester med bolagets distributör och deras kunder. Vi ser att detta bör kunna leda till pilotorder inom Feed-marknaden men ser att det är troligare att en större initial order erhålls under slutet av det andra kvartalet eller under tredje kvartalet. Detta då produktformuleringarna måste testas i praktiska kundmiljöer. Mangold bedömer att XP Chemistries med EU-godkännandet i ryggen har möjlighet att successivt skala försäljningen på den europeiska marknaden. Vi ser även att övriga kostnader successivt kommer öka kvartalsvis i takt med att försäljningen ökar.

Väntas skala försäljningen successivt från Q3 2026

Kvartalsprognoser 2026

(Tkr)	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P	2026P
Nettoomsättning	70	150	2 320	4 896	7 436
Intäkter	190	250	2 420	4 996	7 856
Tillväxt (%)	4%	32%	868%	106%	
Bruttovinst	140	175	1 511	2 998	4 824
Bruttomarginal*	74%	70%	62%	60%	61%
Personalkostnader	-893	-743	-743	-743	-3 121
Övriga kostnader	-1 700	-1 920	-1 962	-2 499	-8 081
EBITDA	-2 453	-2 488	-1 194	-244	-6 379

Källa: Mangold Insight

Lägre kostnadsprognos

Mangold har sänkt intäktsprognosen för 2026 eftersom vi bedömer att det kommer ta något längre tid att komma i gång med försäljningen jämfört med vår tidigare prognos. Vi behåller försäljningsprognosen för resterande prognosperiod då vi ser stor långsiktig potential i bolagets erbjudande. Vi har valt att sänka kostnadsprognosen marginellt för prognosperioden givet lägre övriga kostnader. Vi menar att kostnadsbasen kommer öka i en något lägre takt än vi tidigare räknat med. Mangold räknar fortsatt med att XP Chemistries uppnår lönsamhet under 2028.

Förväntad lönsamhet 2028

Prognoser

(Tkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Intäkter	363	472	7 856	34 365	64 101	107 691	129 229
Bruttovinst	351	251	4 824	20 516	38 268	64 291	77 150
Bruttomarginal	96%	40%	61%	60%	60%	60%	60%
Personalkostnader	-2 627	-3 030	-3 121	-6 813	-10 421	-14 355	-16 365
Övriga kostnader	-5 239	-6 266	-8 081	-14 139	-18 461	-26 983	-30 437
EBITDA	-7 516	-9 045	-6 378	-436	9 387	22 953	30 348
EBITDA-marginal	-2 068%	-1 918%	-81%	-1%	15%	21%	23%

Källa: Mangold Insight

XP Chemistries – Peers

XP Chemistries har godkännande i EU

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. XP Chemistries godkännande i EU trädde i kraft i slutet av september 2025 samtidigt som Axichem upplevde ett bakslag i den regulatoriska processen i EU under januari 2026. EFSA kräver ytterligare data inom tre områden i den tekniska dokumentationen gällande: bilagor och referenser, tillsatsens effekt - effektivitet samt tillsatsens säkerhet - säkerhet för konsumenter vid användning. Givet kompletteringen som behövs ser Mangold att bolaget tidigast kan erhålla EU-godkännande under det fjärde kvartalet 2026. Detta givet den tid det tog för XP Chemistries att gå igenom den regulatoriska processen. Det är positivt för XP Chemistries då de får längre tid att bearbeta marknaden innan en eventuell konkurrerande produkt erhåller ett godkännande. XP Chemistries är väl positionerat för att kunna ta marknadsandelar i EU inom feed additive då XP Chemistries har ett "first mover advantage". Ett "Certificate of Free Sale" kan även erhållas genom EU-godkännandet vilket öppnar upp för global försäljning. Axichem omsatte cirka 18,5 miljoner kronor under 2025 med försäljning inom djurfoder i Brasilien.

XP Chemistries har ett stort försprång i EU

Relativ värdering

Mangold anser att XP Chemistries har en regulatorisk fördel då de är det enda bolaget med ett EU-godkännande. Mangold lägger stor vikt vid EU-godkännandet då vi menar att det bör leda till betydande försäljning under kommande år vilket gör att vi räknar med att XP Chemistries kommer handlas till rabatt sett till EV/S under 2027. Mangold anser att EU-marknaden och potentialen för ett "Certificate of Free Sale" är viktigare än den brasilianska marknaden där Axichem har godkännande och försäljning. Detta eftersom antibiotika är olagligt att använda i friska djur vid djuruppfödning i EU, vilket ökat behovet av substitut. Mangold ser även tydliga fördelar med XP Chemistries kapsaicin eftersom det är naturligt, med en lång historik av forskning om dess effekter. Dessutom är det inte säkert att Axichem kommer erhålla ett EU-godkännande vilket ger XP Chemistries fördelar. Rabatten har dock minskat jämfört med vid tidigare analys vilket vi härleder från Axichems höga burnrate, kapitalanskaffning samt bakslag i EU. Axichem har dock försäljning vilket är en fördel jämfört med XP Chemistries.

Lägre börsvärde än Axichem trots EU-godkännande

Jämförelse närmsta konkurrent

	Produkt	Godkännande Brasilien	EFSA	BV	EV/S 26P	EV/S 27P	Nettokassa (mkr)
Axichem	Phenylkapsaicin	19-dec-23	Q4-26	82,8*	1,6	1,4	12,3*
XP Chemistries	Kapsaicin	Ej ansökt	Sep-25	56,7	5,3	1,2	15,2
Rabatt/premie (%)				-32%	237%	-15%	24%

Källa: Mangold Insight

*Inkluderar fullt garanterad pågående företrädesemission

XP Chemistries – Värdering

Fortsatt uppsida i kapsaicinproducenten

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera XP Chemistries. Värderingen resulterar i ett motiverat värde om 0,44 kronor per aktie. Mangold höjer riktkursen till 0,44 (0,40) kronor per aktie 12 månaders sikt. Höjningen beror dels på lägre förväntade kostnader, dels på grund av en förbättrad kapitalstruktur. För att kursen ska förverkligas krävs det att XP Chemistries börjar skala försäljningen inom affärsområdet Feed under 2026.

Riktkurs 0,44 (0,40) kronor per aktie

DCF

(Tkr)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
EBIT	-8 434	-2 486	7 341	20 912	28 311
Fritt kassaflöde	-8 763	-3 275	3 467	14 582	19 804
Terminalvärde					179 256

Antaganden

WACC	Tillväxt	Skatt
13%	2%	21%

Motiverat värde

		E (Rm)	7,55%
Enterprise value (Tkr)	123 006	Riskfri ränta	2,6%
Equity value (Tkr)	138 233	Småbolagspremie	4,5%
Motiverat värde per aktie (kr)	0,440	Beta	1,2

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys. Om försäljningen ökar med 20 procent jämfört med Base Case ökar motiverat värde till 0,72 kronor per aktie. Om försäljningen i stället uppnår 80 procent av den prognostiserade försäljningen blir det motiverade värdet 0,25 kronor per aktie. Totalt visar känslighetsanalysen ett värderingsintervall mellan 0,23 och 0,80 kronor per aktie. Modellen visar uppsida i alla testade fall. Det är således stor värderingskillnad beroende på hur snabbt XP Chemistries lyckas skala försäljningen.

Värderingsintervall mellan 0,23 och 0,80 kronor per aktie

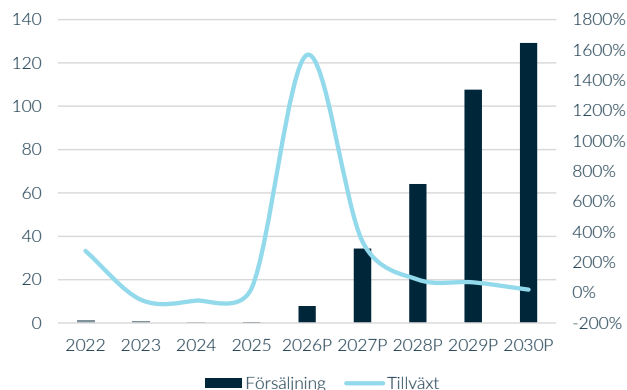
Känslighetsanalys

WACC (%)	0,8x Bear Case	Base Case	1,2x Bull Case
12	0,28	0,49	0,80
13	0,25	0,44	0,72
14	0,23	0,40	0,65

Källa: Mangold Insight

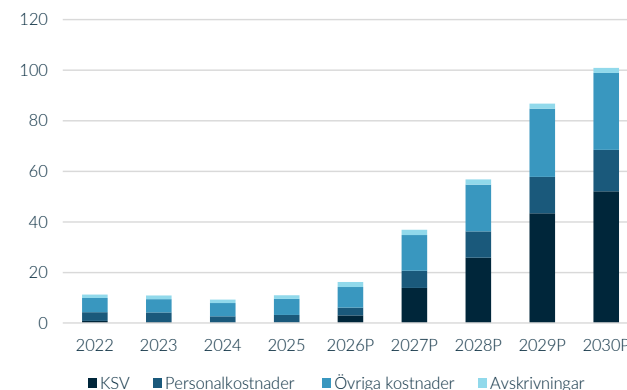
XP Chemistries – Appendix

Intäkter (Mkr) & tillväxt (%)



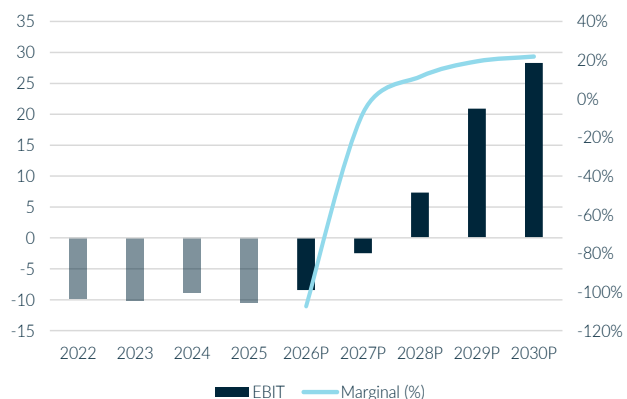
Källa: Mangold Insight

Kostnadsfördelning (%)



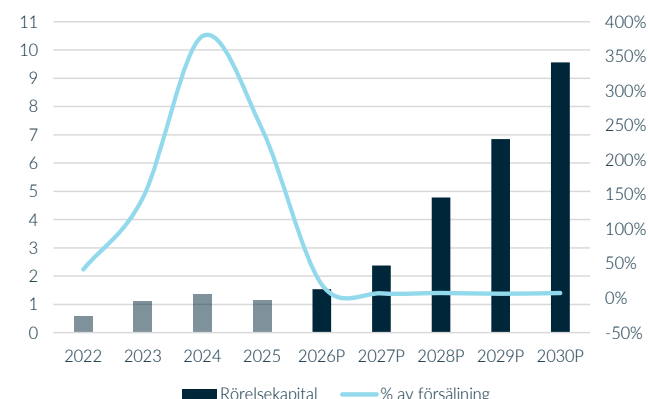
Källa: Mangold Insight

EBIT (Mkr) & EBIT-marginal (%)



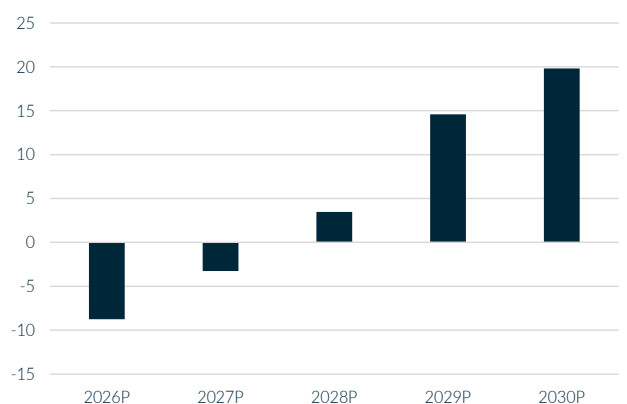
Källa: Mangold Insight

Rörelsekapital (Mkr) & procent av försäljning



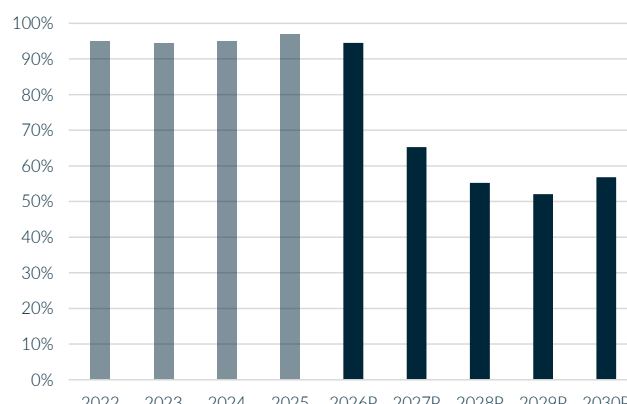
Källa: Mangold Insight

Fritt kassaflöde (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



Källa: Mangold Insight

XP Chemistries - SWOT



XP Chemistries – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	762	363	472	7 856	34 365	64 101	107 691	129 229
Kostnad sålda varor	-426	-13	-221	-3 032	-13 849	-25 833	-43 399	-52 079
Bruttovinst	336	351	251	4 824	20 516	38 268	64 291	77 150
Bruttomarginal	44%	96%	53%	61%	60%	60%	60%	60%
Personalkostnader	-3 819	-2 627	-3 030	-3 121	-6 813	-10 421	-14 355	-16 365
Övriga kostnader	-5 213	-5 239	-6 266	-8 081	-14 139	-18 461	-26 983	-30 437
Avskrivningar	-1 409	-1 412	-1 511	-2 056	-2 051	-2 046	-2 041	-2 037
Rörelseresultat	-10 106	-8 928	-10 556	-8 434	-2 486	7 341	20 912	28 311
Rörelsemarginal	-1326%	-2457%	-2238%	-107%	-7%	11%	19%	22%
Räntenetto	131	93	-26	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-9 975	-8 835	-10 530	-8 434	-2 486	7 341	20 912	28 311
Skatter	1 937	1 701	-2 062	0	0	-1 512	-4 308	-5 832
Nettovinst	-8 039	-7 134	-8 469	-8 434	-2 486	5 829	16 604	22 479

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Tillgångar								
Kassa o bank	7 827	2 145	15 226	6 463	3 189	6 656	21 238	41 042
Kundfordringar	902	691	604	2 368	12 051	22 831	38 356	47 797
Lager	1 713	1 842	1 676	831	4 174	7 785	13 079	15 695
Anläggningstillgångar	16 754	18 042	20 563	20 507	20 456	20 411	20 369	20 333
Totalt tillgångar	27 196	22 720	38 070	30 169	39 870	57 683	93 043	124 867
Skulder								
Leverantörsskulder	1 508	1 155	1 128	1 662	13 849	25 833	44 588	53 934
Skulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	1 508	1 155	1 128	1 662	13 849	25 833	44 588	53 934
Eget kapital								
Bundet eget kapital	3 121	4 859	10 488	10 488	10 488	10 488	10 488	10 488
Fritt eget kapital	22 567	16 706	26 454	18 019	15 533	21 362	37 966	60 445
Totalt eget kapital	25 688	21 565	36 942	28 507	26 021	31 850	48 454	70 933
Skulder och eget kapital	27 196	22 720	38 070	30 169	39 870	57 683	93 042	124 867

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 2025-12-03

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