



Maha Energy

Mindre förvärv med hög potential

Nytäckning ☐Rapport ☐Viktig händelse ☒

Risk och avkastningspotential

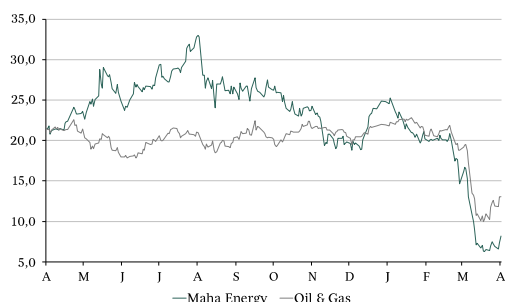
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Medel
Kurs	8,20
Högsta/Lägsta (12M)	33,88/5,97
Antal aktier (m)	96,9
Börsvärde (USDm)	90
Nettoskuld (USDm)	8
Enterprise Value (USDm)	99
Reuters/Bloomberg	-/MAHAA SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (USD)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	56	49	101	143
EBITDA	35	19	61	97
EBIT	30	11	51	86
Vinst f. skatt	25	7	47	82
EPS, just.	0,18	0,04	0,28	0,50
EK/A	0,81	0,86	1,19	1,76
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	-20,1	-76,7	572,5	74,6
EBIT Marg.	53,2	23,2	51,0	60,4
ROE	25,0	5,1	27,8	33,7
ROCE	33,5	11,3	44,1	62,9
Nettoskuld/EK	0,09	0,13	-0,02	-0,23
EV/Fsg.	5,35	2,01	0,98	0,69
EV/EBITDA	8,4	5,2	1,6	1,0
EV/EBIT	10,1	8,7	1,9	1,1
P/E, just.	14,7	19,6	2,9	1,7
P/EK	3,29	0,97	0,70	0,47
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
26/05/2020	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Förvärv av Dome Energys tillgångar i Illinois, USA

Maha Energy meddelar att man förvärfvar det finansiellt ansträngda Dome Energy ABs (noterat på First North) tillgångar i Illinois, USA. Priset uppgår till USD 4m på skuldfri basis med en möjlig tilläggsköpeskilling på USD 3m om produktionen stabiliseras över 1200 bopd och WTI-priset når över USD 55 för en viss period, före slutet av 2023. Tillgången uppgår till 3374 ha och en reservrapport daterad 1 Jan 2020 visar 2,9 m 2P-reserver värderade till USD 31m (10%). Denna värdering baserades dock på ett oljepris på USD 57 per fat. Idag producerar tillgången 160 bopd (35° API). Därtill finns 98 identifierade, varav 31 bevisade men oborrade, platser att utveckla för att lyfta produktionen.

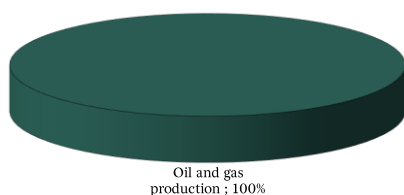
Produktion nära 1000 bopd mot slutet av 2022

Trots att Maha nyligen justerade ner investeringstakten för 2020, mot bakgrund av det svaga oljepriset, så kommer förvärvet inte påverka bolagets produktionsguidning för 2020 på 5000-5500 boepd. I en första fas räknar Maha med att kunna öka produktionen till 300 bopd senare i år, med små investeringar och utrustning från Lak Ranch. Därefter räknar vi med att bolaget borrar 12 brunnar per år till en kostnad av USD 0,65m per hål, och en snittproduktion på 70 bopd. Med en kraftigt framtung produktionsprofil på brunnarna, med en halveringstakt under ett år, räknar vi med att bolaget når knappt 1000 bopd till slutet av 2022. Genomslaget på resultatet per brunn i Illinois blir dock lägre än för motsvarande i Brasilien på grund av en högre OPEX per fat, på över USD 23 inkl. royalties i dagsläget. Förvärvet har en begränsad påverkan på resultatet 2020, medan det motiverar en höjning av vår förväntan för 2021 med 9% för produktionen och 6% för EBIT.

Helt beroende av återhämtning i oljepriset

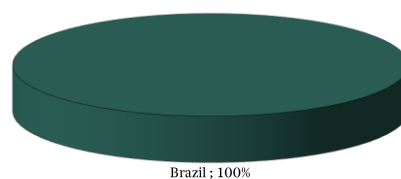
Köpeskillingen på USD 4m innebär ingen större belastning för kassan som vid årsskiftet uppgick till USD 22,5m samtidigt som bolaget med en OPEX på de brasilianska fälten på drygt USD 5 per fat väntas visa svarta siffror även vid dagens pressade oljepris. Förvärvet är inte någon storslagen trigger för aktien men villkoret för tilläggsköpeskillingen på 1200 bopd ger en god fingervisning om potentialen. Vi fortsätter se ett NAV per aktie och motiverat värde långt över dagens kurs, men noterar samtidigt att det är helt beroende av en återhämtning i oljepriset från 2021 och framåt. Sammantaget ser vi därför en hög potential till en medelhög risk.

Maha Energy – Försäljning per segment



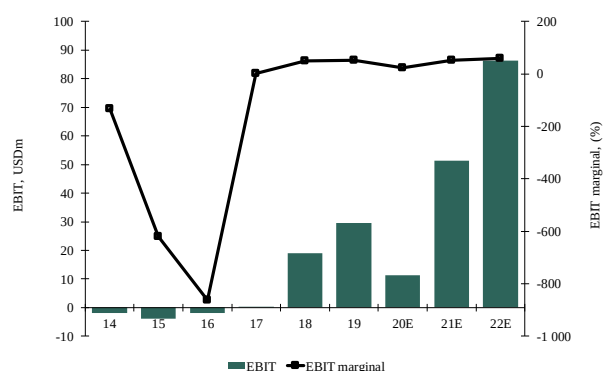
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Försäljning per marknad



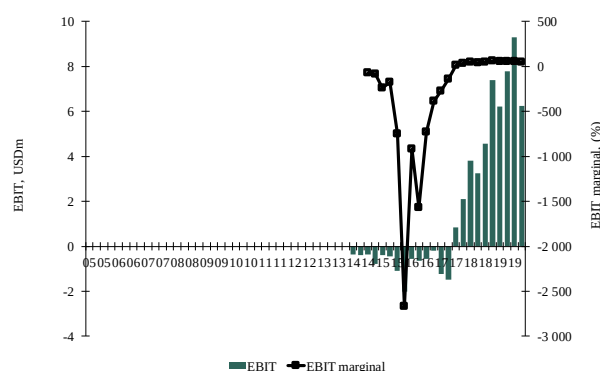
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Resultatutveckling, helår



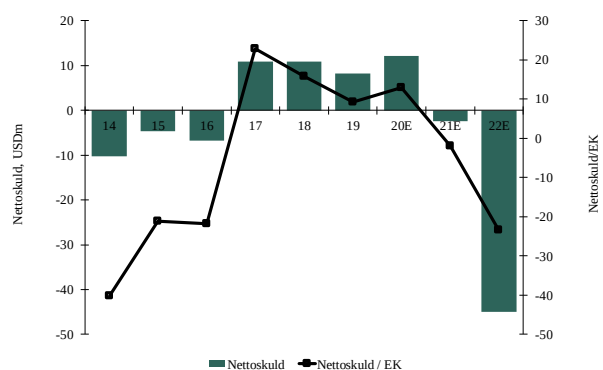
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (USDm)	90	
Antal utestående aktier (m)	96,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	586	
Fritt handlade aktier	69,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Kvalitena AB	13,7%	21,5%
Amha Swedish Exchange Co AB	7,4%	9,6%
Jonas Lindvall	5,1%	5,0%
Avanza Pension	5,0%	3,9%
Others	60,6%	60,0%
Ordförande	Anders Ehrenblad	
Verkställande direktör	Jonas Lindvall	
Finansdirektör	Andres Modarelli	
Investerarkontakt	IU	
Telefon / Internet	+46 (08) 611 05 11 / http://www.mahaenergy.ca/	
Nästa rapport	26 May 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Maha Energy meddelar att man förvärvar det finansiellt ansträngda Dome Energy ABs tillgångar i Illinois, USA för USD 4m. En reservrapport daterad 1 Jan 2020 visar 2,9m 2P-reserver värderade till USD 31m (10%), som dock baserades på ett oljepris på USD 57 per fat. Idag producerar tillgången 160 bopd och därtill finns 98 identifierade, varav 31 bevisade men oborrade, platser att utveckla för att lyfta produktionen. Förvärvet väntas inte påverka bolagets produktionsguidning för 2020 på 5000-5500 boepd och vi räknar med en produktion i Illinois på knappt 1000 bopd mot slutet av 2022. Genomslaget på resultatet blir dock lägre än för motsvarande brunnar i Brasilien på grund av en högre OPEX per fat. Förvärvet motiverar en höjning av vår förväntan för EBIT 2021e med 6%. Även om förvärvet inte är någon storslagen trigger för aktien så ger villkoret för tilläggsköpeskillingen på 1200 bopd en god fingervisning om potentialen. Sammantaget ser vi därför en hög potential till en medelhög risk, som dock är helt beroende av en återhämtning i oljepriset från 2021 och framåt.

Öka produktionen på underpresterande tillgångar

Maha Energy har som strategi att identifiera redan upptäckta men underpresterande oljetillgångar och öka produktionen på dem med hjälp av modern teknik, såsom horisontalborrningar, vatteninjicering eller koldioxidinjicering. Bolaget grundades av vd Jonas Lindvall, som har en lång bakgrund i oljebranschen, bland annat inom Lundingruppen, och senast som chef för verksamheten i Oman på Tethys Oil.

Stora investeringar, men i något lägre takt 2020

Bolaget noterades i 29 juli 2016. 2016 var investeringarna relativt begränsade då de stora investeringsprogrammen på LAK Ranch och Tartaruga inte hunnit komma igång än. Efter förvärvet av Tie uppgick bolagets 2P-reserver till över 34 miljoner fat, vilket dock reviderats något sedan dess (se tabell nedan). En tidigare extern reservvärdering (vid ett lägre oljepris och med längre reserver), värderade bolagets tillgångar till USD 478m, där det nyliga förvärvet av Illinois utgör USD 31m. Det kan jämföras med bolagets börsvärde idag på USD 84m eller cirka 840 mkr. Utöver reserverna finns en ansevärd outforskad potential.

För att realisera hela det diskonterade nuvärde som finns i oljan i fälten så kommer det krävas betydande investeringar. Med de USD 22m som fanns i kassan vid Q4'19 och de löpande kassaflödena som fälten nu genererar så bedömer vi att det finns tillräckligt med pengar för att täcka den nu justerade investeringsnivån på USD 12-13m för 2020e. Men hur snabbt bolaget kan bygga ut och investera i fälten 2021 och framåt kommer i slutändan bero på oljeprisets utveckling.

Maha Energy – Utveckling av reserver				
	Reserver 1P	Reserver 2P	Reserver 2P	Reserver 2P
	'000 bbl	'000 bbl	'000 bbl	'000 bbl
	as of	as of	as of	as of
	2020-01-01	2020-01-01	2018-12-31	2017-12-31
LAK Ranch / Wyoming 99% (operatör)	111	8 815	8 801	13 470
Brazil / Tartaruga 75% (operatör)	4 966	13 200	12 157	9 100
Brazil / Tie 100%	4 896	17 735	10 734	11 770
Illinois, USA	2 014	2 941	-	-
Summa	11 987	42 691	31 692	34 340
Summa ex LAK	9 862	30 935	22 891	20 870

Source: Erik Penser Bank

Maha Energy – Våra estimatförändringar (USD)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	49	49	-0,6%	91	101	10,3%	125	143	14,2%
EBIT	14	11	-18,6%	49	51	5,5%	79	86	9,5%
EPS just.	0,06	0,04	-27,3%	0,27	0,28	6,0%	0,45	0,50	10,3%

Source: Erik Penser Bank

Maha Energy – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (USDm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	1	1	0	15	38	56	49	101	143
Övriga intäkter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	-	1	1	0	15	38	56	49	101	143
Försäljningskostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Administrationskostnader	-	-1	-1	-2	-5	-4	-5	-6	-7	-7
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelsekostnader	-	-2	-1	-1	-6	-11	-15	-25	-33	-39
Resultat före avskrivningar	-	-1	-1	-2	3	23	35	19	61	97
Avskrivningar	-	-0	-3	0	-3	-4	-6	-8	-9	-11
Goodwill-avskrivningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-2	-4	-2	0	19	30	11	51	86
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-0	0	-1	-4	-4	-5	-4	-4	-4
Resultat före skatt	-	-2	-4	-3	-4	15	25	7	47	82
Skatter	-	0	0	0	-0	11	-5	-2	-16	-28
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-	-2	-4	-3	-4	26	20	5	31	54

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-1	-1	-2	3	23	35	19	61	97
Förändring av rörelsekapital	-	0	-0	-0	-2	-3	-1	0	0	0
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	0	0	0	1	-8	4	1	1	1
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-1	-1	-2	3	12	39	20	61	98
Finansiella nettokostnader	-	-0	0	-1	-4	-4	-5	-4	-4	-4
Betald skatt	-	0	0	0	-0	11	-5	-2	-12	-21
Investeringar	-	-6	-4	-1	-2	-16	-27	-13	-30	-30
Fritt kassaflöde	-	-7	-6	-4	-4	3	2	0	15	43
Utdelningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-2	0	-6	-33	0	0	-4	0	0
Avyttringar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	20	0	12	18	2	0	0	0	0
Övriga justeringar	-	-1	0	0	33	-3	1	0	0	0
Kassaflöde	-	9	-6	2	14	2	3	-4	15	43
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	0	0	0	0	-1	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-10	-5	-7	11	11	8	12	-2	-45

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	13	16	23	18	21	21	20	26	31
Materiella anläggningstillgångar	-	0	0	0	46	59	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	4	2	2	0	11	84	84	90	94
Summa anläggningstillgångar	-	18	18	25	64	91	106	104	116	125
Varulager	-	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Kundfordringar	-	0	0	0	2	4	5	6	9	12
Övriga omsättningstillgångar	-	0	0	0	1	3	3	9	9	9
Likvida medel	-	10	5	7	22	20	22	18	33	76
Övriga omsättningstillgångar	-	10	5	7	25	28	30	34	52	98
SUMMA TILLGÅNGAR	-	28	23	32	90	119	136	138	168	223
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	25	22	31	48	69	88	94	130	192
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	25	22	31	48	69	88	94	130	192
Långfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	33	31	33	33	33	31
Pensionsavsättningar	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	0	0	0	4	10	10	0	0	0
Summa långfristiga skulder	-	0	0	0	37	41	44	33	33	31
Kortfristiga finansiella skulder	-	0	0	0	0	0	1	1	1	0
Leverantörsskulder	-	0	0	0	0	4	0	0	0	0
Skatteskulder	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	3	1	1	5	5	4	9	4	1
Kortfristiga skulder	-	3	1	1	5	9	5	10	5	1
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	28	23	32	90	119	136	138	168	223

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Värdering och nyckeltal (USD)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-0,04	-0,09	-0,04	-0,04	0,26	0,20	0,05	0,31	0,54
Vinst per aktie, justerad	-	-0,05	-0,09	-0,04	-0,04	0,23	0,18	0,04	0,28	0,50
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-0,04	-0,03	-0,05	-0,01	0,26	0,23	0,11	0,37	0,59
Fritt kassaflöde per aktie	-	-0,20	-0,12	-0,07	-0,04	0,02	0,01	0,00	0,13	0,39
Utdelning per aktie	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	0,55	0,48	0,40	0,41	0,61	0,81	0,86	1,19	1,76
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	0,55	0,48	0,40	0,41	0,61	0,81	0,86	1,19	1,76
Substansvärde per aktie	-	0,55	0,48	0,40	0,41	0,61	0,81	0,86	1,19	1,76
Nettoskuld per aktie	-	-0,24	-0,11	-0,10	0,11	0,11	0,08	0,12	-0,02	-0,45
EV per aktie	-	-	-	1,02	0,83	1,54	2,74	0,94	0,81	0,42
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	23,1	34,6	45,8	60,4	109,8	113,2	108,6	109,3	109,3	109,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	23,1	45,9	45,8	77,5	116,4	113,2	108,6	109,3	109,3	109,3

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	NM	NM	5,6	13,6	18,1	2,7	1,5
P/E-tal, justerat	-	-	-	NM	NM	6,4	14,7	19,6	2,9	1,7
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	NM	NM	5,6	11,4	7,4	2,3	1,4
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	NM	NM	63,3	179,1	12 732,9	6,2	2,1
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-5,9	-5,0	1,6	0,6	0,0	16,2	47,0
Direktavkastning	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	2,81	1,79	2,37	3,29	0,97	0,70	0,47
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	2,81	1,79	2,37	3,29	0,97	0,70	0,47
Kurs/substansvärde	-	-	-	2,81	1,79	2,37	3,29	0,97	0,70	0,47
EV/omsättning	-	-	-	269,75	6,26	4,58	5,35	2,01	0,98	0,69
EV/EBITDA	-	-	-	NM	29,7	7,7	8,4	5,2	1,6	1,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	NM	361,4	9,2	10,1	8,7	1,9	1,1
Aktiekurs, årsslut	-	-	-	10,25	6,00	12,83	24,91	8,20	8,20	8,20
Aktiekurs, årshögsta	-	-	-	11,79	10,05	18,92	33,00	25,25	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	-	3,37	5,10	6,10	13,10	6,25	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	-	8,19	6,83	10,90	23,07	16,51	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	68	80	164	289	90	90	90
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	61	91	175	297	99	99	99

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-55,1	-64,2	6 322,8	161,1	45,8	-11,6	105,2	41,6
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	7 408,6	55,6	-61,5	351,2	67,8
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	NM	NM	NM	NM	-20,1	-76,7	572,5	74,6
EBITDA marginal	-	-104,5	-217,5	-1 074,4	21,1	59,7	63,4	38,5	60,0	67,9
EBITA marginal	-	-132,5	-620,5	-862,0	1,7	49,8	53,2	23,2	51,0	60,4
Rörelsemarginal	-	-132,5	-620,5	-862,0	1,7	49,8	53,2	23,2	51,0	60,4
Vinstmarginal, justerad	-	-133,8	-614,9	-1 149,1	-27,1	39,6	44,4	14,2	46,7	57,5
Nettomarginal, justerad	-	-133,8	-614,9	-1 149,1	-28,9	67,3	35,4	9,4	30,8	38,0
Skattesats	-	NM	NM	NM	NM	-69,9	20,5	34,0	34,0	34,0

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-16,5	-9,9	-10,7	43,9	25,0	5,1	27,8	33,7
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	6,4	10,7	18,2	27,1
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-24,3	-9,4	0,6	27,4	33,5	11,3	44,1	62,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	5,6	12,7	23,4	35,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	6	4	1	2	16	27	13	30	30
Investeringar/omsättning	-	426,4	692,3	398,3	15,2	41,3	48,9	27,3	30,2	21,3
Investeringar/avskrivningar	-	15,2	1,7	-1,9	0,8	4,2	4,8	1,8	3,3	2,8
Varulager/omsättning	-	0,0	0,0	0,0	2,1	0,1	0,7	1,0	0,8	0,8
Kundfordringar/omsättning	-	11,0	0,0	50,5	16,9	11,5	8,5	11,6	9,0	8,8
Leverantörsskulder/omsättning	-	0,0	0,0	56,2	0,0	10,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	-	11,0	0,0	-5,8	19,1	1,0	9,3	12,6	9,8	9,5
Kapitalomsättningshastighet	-	-	0,02	0,01	0,24	0,37	0,44	0,36	0,66	0,73

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-10	-5	-7	11	11	8	12	-2	-45
Soliditet	-	89,6	94,8	96,3	53,1	58,2	64,6	68,1	77,2	85,9
Skuldsättningsgrad	-	-0,40	-0,21	-0,22	0,23	0,16	0,09	0,13	-0,02	-0,23
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-0,10	0,14	0,07	0,03	0,13	-0,03	-0,50
Nettoskuld/EBITDA	-	6,9	3,3	2,8	3,5	0,5	0,2	0,6	-0,0	-0,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Resultatutveckling per kvartal (USDm)

Resultaträkning

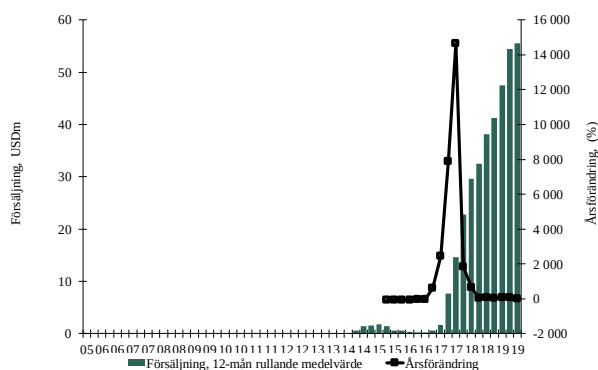
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	0	1	6	7	9	8	9	13	12	14	16	14
Övriga intäkter	-0	-0	-1	-1	-2	-2	-1	-2	-1	-2	-2	-2
Övriga rörelsekostnader	-1	-2	-2	-3	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-4
Resultat före avskrivningar	-1	-1	2	3	5	4	5	9	8	9	11	8
Avskrivningar och amorteringar	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-1
Rörelseresultat	-1	-1	1	2	4	3	5	7	6	8	9	6
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-0	-1	-1	-2	-1
Resultat före skatt	-1	-2	-2	1	2	2	3	7	5	7	8	5
Resultat före skatt, justerat	-1	-2	-2	1	2	2	3	7	5	7	8	5
Skatter	0	0	-0	-0	-0	-0	-0	11	-1	-1	-1	-2
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	-1	-2	-2	1	2	2	3	18	4	6	7	3

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	623,9	2 440,2	7 894,1	14 640,3	1 821,8	653,5	46,6	81,5	36,2	79,4	77,6	8,6
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	440,2	249,8	64,0	140,1	103,6	-15,4
EBITDA marginal	-224,7	-92,7	36,6	40,3	54,0	50,4	58,7	70,0	65,3	64,5	67,5	55,8
Rörelsemarginal	-272,2	-142,1	13,7	30,4	44,0	41,2	50,5	58,6	53,0	55,1	57,9	45,7
Vinstmarginal, justerad	-258,1	-225,7	-24,5	15,3	29,0	26,5	38,6	55,8	43,0	48,4	48,3	37,1
Skattesats	NM	NM	NM	5,6	7,7	10,6	8,0	-160,0	16,0	9,8	15,3	47,1

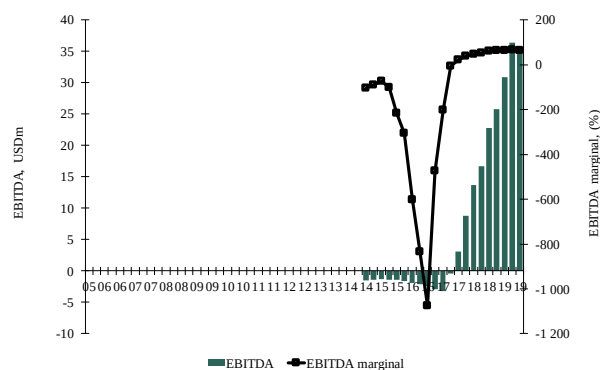
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



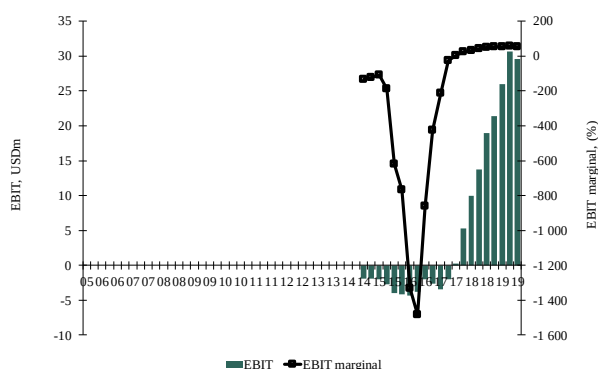
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



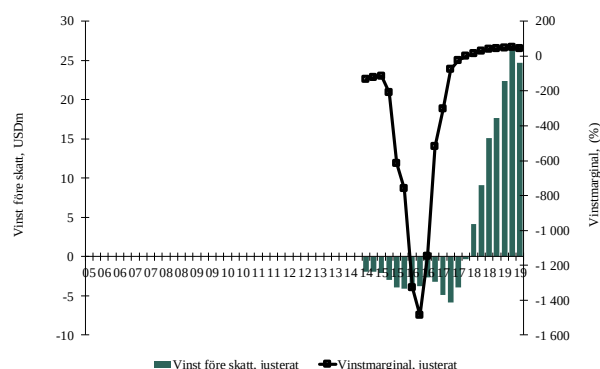
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Rörelseresultat, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Maha Energy – Resultat f. skatt, 12-mån rullande



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken 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. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförbundens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
