



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Olja & Gas | Sweden | 1 March 2021

Maha Energy

Produktionsökningar att vänta i spåren av ökande reserver

EBITDA på 2,72 MUSD i turbulent Q4'20

Maha Energy rapporterade EBITDA på 2,72 MUSD i Q4'20, på den sedan tidigare aviserade produktionen om 2 738 fat per dag. Framöver kommer produktionssiffrorna att kommuniceras i samband med kvartalsrapporterna. På nedersta raden belastades även resultatet av nedskrivningen på 21 MUSD avseende LAK Ranch. Vid årsskiftet producerades 4 112 fat/dag.

Ökande reserver pekar på tillväxt

Maha Energy guidar för en produktion om 4 000-5 000 fat per dag 2021, till en kostnad om 7-8 USD per fat. Kapitalinvesteringar planeras uppgå till ca 26 MUSD. En fortsatt återhämtning avseende såväl oljepris som covid-19 kan komma att påverka nivåerna uppåt. Bolaget meddelar vid rapportpresentationen att utvecklingen så långt under Q1'21 går enligt plan. Bevisade reserver ökade med 183% 2020.

Stabil bas

Vi har justerat ned våra prognoser något avseende produktionsnivåerna, men samtidigt positivt gällande oljepriset, vilket resulterat i en mindre sänkning avseende 2021 men en höjning för 2022 efter rapporten. Motiverat värde uppgår till 15-16 kr per aktie, med en hög risk till följd av osäkerheten på oljemarknaden, samtidigt som bolagets diversifierade tillgångsbas ger stabilitet.

Estimatändring (USD)				Prognos (USD)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	15.00 - 16.00	
EPS, just 21e	0.24	0.28	-12.0%	Sales, m	39	80	139	174	Current price	\$1.64
EPS, just 22e	0.49	0.4	20.6%	Sales Growth	(29.8)%	104.5%	74.2%	25.0%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	0.62	0.62	0.0%	EBITDA, m	17.9	49	91	115	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EBIT, m	(8.8)	41.1	77.6	98.3		
				EBIT, adj	(0.10)	0.24	0.49	0.62		
Q1 2021 26 maj Q2 2021 23 augusti Q3 2021 22 november				EPS Growth	NM%	NM%	100.1%	28.4%		
				Equity/Share	0.5	0.8	1.3	1.9		
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (USDm)</div>				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	31.4%	51.4%	55.8%	56.6%		
				ROE (%)	(18.5)%	30.7%	38.1%	32.8%		
				ROCE	22.0%	51.2%	59.9%	51.0%		
				EV/Sales	5.03x	2.46x	1.41x	1.13x		
				EV/EBITDA	11.0x	4.0x	2.2x	1.7x		
				EV/EBIT	(22.4)x	4.8x	2.5x	2.0x		
Antal aktier	101.6m		P/E, adj	(16.3)x	6.8x	3.4x	2.6x			
Market cap	167		P/Equity	3.0x	2.1x	1.3x	0.9x			
Nettoskuld	29		Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
EV	196		FCF yield	(8.7)%	0.6%	19.6%	27.4%			
Free Float	74.30%		Net Debt/EBITDA	1.6g	0.6g	(0.0)g	(0.4)g			
Avg. No. of Daily Traded Sh.	964.0(k)									
Reuters/Bloomberg	MAHA-A.ST/MAHAA SS									

Analytiker

alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Olja & Gas | Sweden | 1 March 2021

Sammanfattning

Produktionsökningar att vänta i spåren av ökande reserver

Investment Case

Maha Energy har flera ben att stå på i tillgångsbasen, och efter ett turbulent år 2020 med kraftiga oljeprissvängningar samt covid-19 har bolaget förutsättningar att fortsätta att leverera tillväxt framöver. De bevisade reserverna ökade 183% 2020, och ökningen av bevisade och sannolika reserver motsvarade 380% av produktionen, vilket pekar på goda förutsättningar att rampa upp produktionsnivåerna framöver. Guidningen avseende produktionsnivåer mellan 4 000-5 000 fat per dag 2021 kan också komma att påverkas positivt om återhämtningen avseende oljepris och covid-19 fortsätter. Maha Energy räknar med investeringar på ca 26 MUSD 2021, vilket skall finansieras med operativt kassaflöde samt via en refinansiering av den utestående obligationen. Aktien handlas på Nasdaq Stockholms huvudlista sedan den 17 december 2020. I den femårsstrategi bolaget lagt fram ser Maha möjligheten att växa produktionen till en nivå motsvarande ca 4 gånger de dryga 4,000 fat/dag som producerades vid årsskiftet 2020/2021.

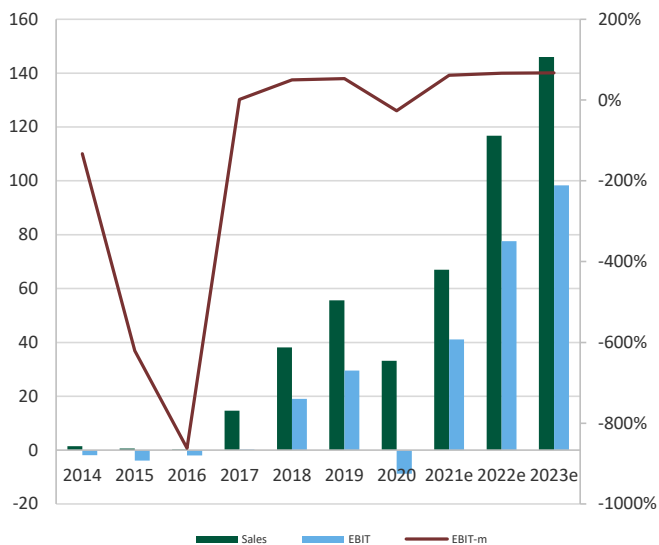
Värdering

Vi har justerat våra prognoser något, med något lägre produktion än vi tidigare räknat med, men samtidigt har vi tagit hänsyn till återhämtningen i oljepriset. Totalt sett innebär detta -17% avseende EBITDA 2021, men +11% avseende 2022. Vi räknar med ett oljepris (Brent) på ca 60 USD per fat, samt produktionskostnader på 8 USD per fat 2021, samt 7 USD per fat 2022. Maha etablerar fler ben att stå på i verksamheten och har även visat att de klarar av att hantera ett så turbulent år som 2020. Detta kan medföra att marknaden successivt prisar in även framtida affärer och investeringsprojekt, med större uppsida som följd. Vi ser hög risk till följd av osäkerheten och volatiliteten på oljemarknaden totalt sett.

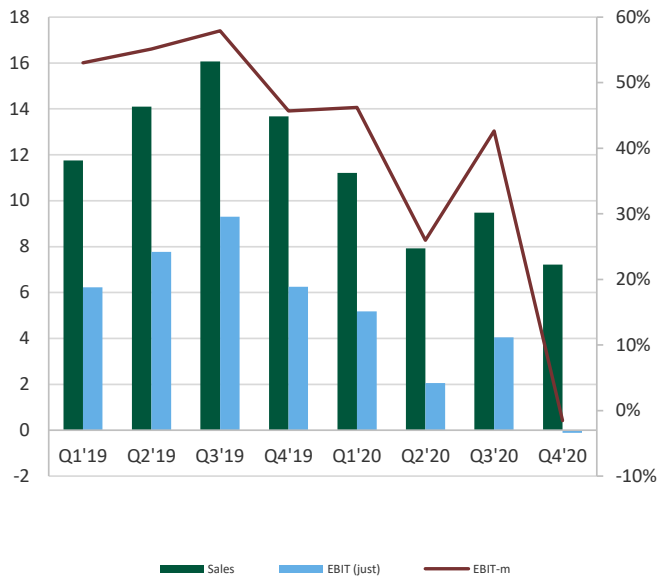
Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 15-16 kr.

Intäkter, EBIT, och EBIT-marginal



Intäkter, EBIT och EBIT-marginal

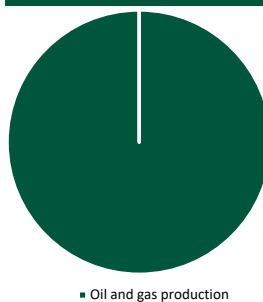


Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Kvalitena AB	21,0%	21,0%
Avanza Pension	5,9%	5,9%
Jonas Lindvall	4,7%	4,7%
Ålandsbanken i ägares ställe	2,0%	2,0%
Övriga	66,4%	66,4%

Ordförande	Harald Pousette
Verkställande direktör	Jonas Lindvall
Finansdirektör	Andres Modarelli
Investerarkontakt	Victoria Berg
Telefon / Internet	+46 8 611 05 11 / mahaenergy.ca

Intäktsfördelning



Resultaträkning, Kassaflöde, Balansräkning

Resultaträkning (USD)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	1,4	0,6	0,2	14,6	38,1	55,6	39,0	79,8	139,0	173,8
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Royalties	-0,3	-0,1	0,0	-2,2	-4,8	-7,4	-5,8	-12,8	-22,2	-27,8
Bruttovinst	1,1	0,5	0,2	12,4	33,3	48,1	33,2	67,0	116,8	146,0
Production and operating (OPEX)	-0,4	-0,4	-0,2	-3,7	-6,4	-6,6	-9,7	-13,1	-20,4	-25,6
G&A	-1,2	-1,3	-1,9	-5,3	-4,2	-5,5	-5,9	-5,2	-5,2	-5,2
Stock based compensation	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	-0,7	0,0	-0,4	-0,4	0,3	-0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Rörelseresultat (EBITDA)	-1,5	-1,4	-2,4	3,1	22,8	35,2	17,9	48,6	91,0	115,1
Avskrivningar	-0,4	-2,6	0,5	-2,8	-3,8	-5,7	-5,6	-7,6	-13,4	-16,8
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-1,9	-3,9	-2,0	0,3	19,0	29,6	12,2	41,1	77,6	98,3
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-21,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,9	-3,9	-2,0	0,3	19,0	29,6	-8,8	41,1	77,6	98,3
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,7	-4,2	-3,9	-4,8	-5,0	-4,5	-4,5	-4,5
Resultat före skatt	-1,9	-3,9	-2,6	-4,0	15,1	24,7	-13,7	36,5	73,1	93,8
Skatter	0,0	0,0	0,0	-0,3	10,5	-5,1	3,5	-11,9	-23,8	-30,5
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	-1,9	-3,9	-2,6	-4,2	25,6	19,7	-10,3	24,7	49,3	63,3

Kassaflödesanalys (USD)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	-1,9	-3,9	-2,6	-4,2	25,6	19,7	-10,3	24,7	49,3	63,3
Icke kassaflödespåverkande poster	0,7	2,7	-0,3	4,3	-3,9	9,9	22,8	7,6	13,4	16,8
Förändringar i rörelsekapital	0,3	-0,1	-0,2	-1,8	-3,4	-0,7	6,5	-5,2	9,6	5,6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-0,9	-1,3	-3,1	-1,8	18,3	28,8	19,0	27,0	72,4	85,7
Investeringar	-6,0	-4,4	-0,9	-2,2	-15,8	-27,2	-33,6	-26,0	-39,7	-40,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-6,9	-5,7	-4,0	-4,0	2,6	1,6	-14,6	1,0	32,7	45,7
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	19,6	0,0	11,8	18,3	1,7	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0
Förvärv	-2,4	0,0	-5,6	-33,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Länefinansiering och övriga justeringar	-1,1	0,0	0,0	32,6	-2,8	1,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	9,2	-5,7	2,2	13,5	1,5	3,0	-14,1	1,0	32,7	45,7

Balansräkning (USD)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga immateriella tillgångar	13,3	16,3	22,9	17,8	20,7	21,2	21,4	30,6	43,8	55,4
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	4,7	1,9	2,3	46,4	70,3	84,4	91,0	100,3	113,4	125,0
Summa anläggningstillgångar	18,0	18,2	25,2	64,2	91,0	105,6	112,5	130,9	157,2	180,4
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,4	0,3	0,7	1,3	1,6
Kundfordringar	0,2	0,0	0,1	2,5	4,4	4,7	3,1	6,3	11,0	13,7
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,2	0,2	0,9	3,5	2,8	1,4	1,4	1,4	1,4
Likvida medel	10,3	4,6	6,8	21,8	20,3	22,5	6,7	7,7	40,4	86,1
Summa omsättningstillgångar	10,4	4,8	7,1	25,4	28,2	30,4	11,6	16,1	54,0	102,8
SUMMA TILLGÅNGAR	28,4	23,0	32,3	89,6	119,1	136,0	124,0	147,1	211,2	283,2
Eget Kapital och skulder										
Eget Kapital	25,5	21,8	31,1	47,6	69,3	87,9	55,6	80,2	129,6	192,9
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	25,5	21,8	31,1	47,6	69,3	87,9	55,6	80,2	129,6	192,9
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	32,6	31,2	33,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	4,3	9,8	10,1	10,9	10,9	10,9	10,9
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	36,9	41,0	43,6	10,9	10,9	10,9	10,9
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	36,0	36,0	36,0	36,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,1	0,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	3,0	1,2	1,1	5,0	4,8	3,7	21,6	19,9	34,8	43,4
Summa kortfristiga skulder	3,0	1,2	1,2	5,1	8,9	4,6	57,6	56,0	70,8	79,5
Summa Eget Kapital och skulder	28,4	23,0	32,3	89,6	119,1	136,0	124,0	147,1	211,2	283,2

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 anställdas 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 fondhandlarförningens 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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se