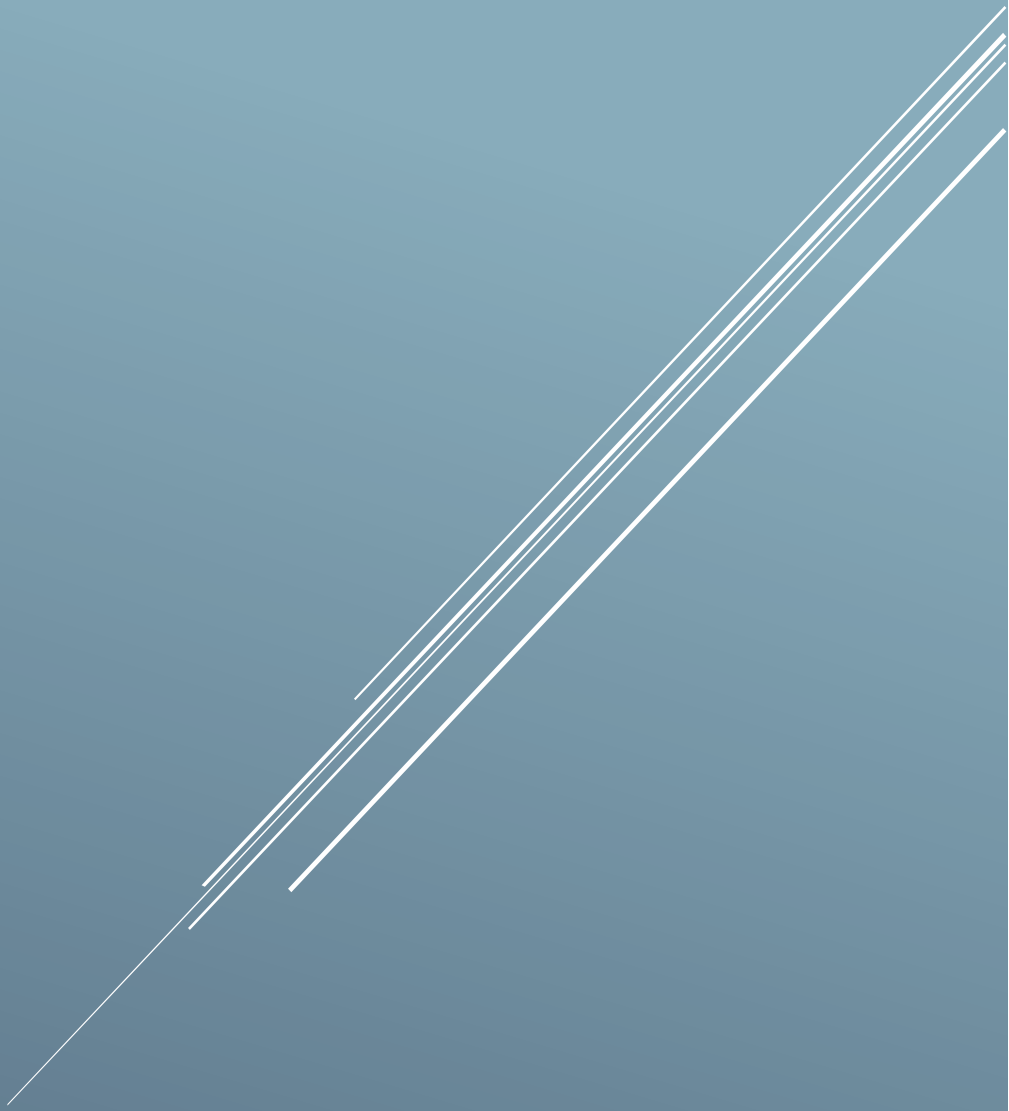


2019-05-22



MAHA ENERGY

Bolagsanalys



Innehållsförteckning

s.1 – Framsida

s.2 – Bild

s.3 Innehållsförteckning

s.4 Om bolaget

s.5 Styrelse och ägare, Ägarlista

s.6 Reserver

s.7-9 Tartarugafältet

s. 10-11 Tiefältet

s.12 LAK Ranch

s.13-15 Beräkning av framtida Kassaflöden

s.15-17 Avancerad beräkning

s.18-19 Operativt Kassaflöde

s.19 Värdering av Operativt Kassaflöde

s.20 Disclaimer

Om bolaget

Maha Energy är ett internationellt uppströms oljebolag vars affärsidé är att förvärva redan befintliga olje- och gastillgångar och genom att använda moderna utvinningsmetoder öka deras värde. Bolagets affärsidé skulle kunna sägas är mer baserat på ingenjörsvetenskap och "Petroleum Engineering-principer" än andra traditionella prospekterings- och produktionsbolag. Bolaget innehar oljetillgångar på två fält i Brasilien och ett fält i USA där alla är producerande tillgångar i dagsläget.

Ticker	MAHA A
Marknad	First North Stockholm
VD	Jonas Lindvall
Nettoskuld	Ca 100 MSEK
Aktiekurs	25kr
Enterprise value	2 700 000 000kr
Antal aktier (efter utspädning)	105 202 009st



Styrelse och ägare



Harald Pousette

Wayne Thomson

Anders Ehrenblad

Jonas Lindvall

Jonas Lindvall (VD): Har 25 års erfarenhet inom upstream olje- och gas-branschen där han tidigare har jobbat på bolag som Talisman Energy, Tethys Oil, Shell och Lundin Oil.
Antal aktier i Maha: 4 931 147 (5%)

Harald Pousette (Styrelsemedlem): Verkställande direktör på Kvalitena Industrier AB. Har under sin karriär arbetat inom finans och fastighet.
Antal aktier i Maha: 874 142 (0,8%)
Privat, 26 592 285 (27,1%) Kvalitena AB.

Anders Ehrenblad (Framtida Styrelseordförande): Investeringsstrateg och partner vid Graviton AB. Arbetar som konsult vid investerings-, finans-, och management-frågor. Harald förväntas röstas igenom som ny styrelseordförande på årsstämman den 23/5-2019 efter att Wayne Thomson valt att lämna.
Antal aktier i Maha: 779 607 (0,7%)
Privat, 4 882 936 (5%) Graviton AB

Ägarlista

Aktieägarlista per 31 december 2018

Namn	Aktieinnehav	Andel av utestående aktier
Kvalitena AB	21 421 660	21,8%
SIX SIS AG, W8IMY	5 170 625	5,3%
Karl Jonas Lindvall (Mahas verkställande direktör)	*4 931 147	5,0%
UBS Switzerland AG (kunddepåer)	4 882 936	5,0%
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	4 185 619	4,3%
Ron Panchuk (Mahas Vice President och CCO)	2 934 016	3,0%
BNY Mellon NA (tidigare Mellon)	2 487 667	2,5%
Ålandsbanken i ägares ställe	1 924 137	2,0%
Danica Pension Försäkrings AB	1 720 862	1,7%
Talal Saif Al Subhi	1 462 027	1,5%
Totalt, tio största aktieägarna	51 120 696	52,1%
Övriga aktieägare	47 248 354	47,9%
Totalt antal Maha A- och B-aktier	98 369 050	100%

* Inklusive 30 000 aktier utlånade till Penser Bank AB.

Reserver

Maha har i dagsläget olje- och gasreserver i USA och Brasilien på tre olika producerande fält: LAK-Ranch (USA), Tartaruga (Brasilien), Tie (Brasilien). Reserverna är kategoriserade efter sannolikheten att dessa kan utvinnas. Man kategoriserar därför reserver efter:

1P (Proven): Reserver där man uppskattar att det finns minst 90% chans att de beräknade volymerna kan utvinnas

2P (Proven + Probable): Reserver där man uppskattar att det finns mellan 50%-90% chans att de beräknade volymerna kan utvinnas

3P (Proven + Probable + Possible): Reserver där man uppskattar att det finns mindre än 50% chans att de beräknade volymerna kan utvinnas

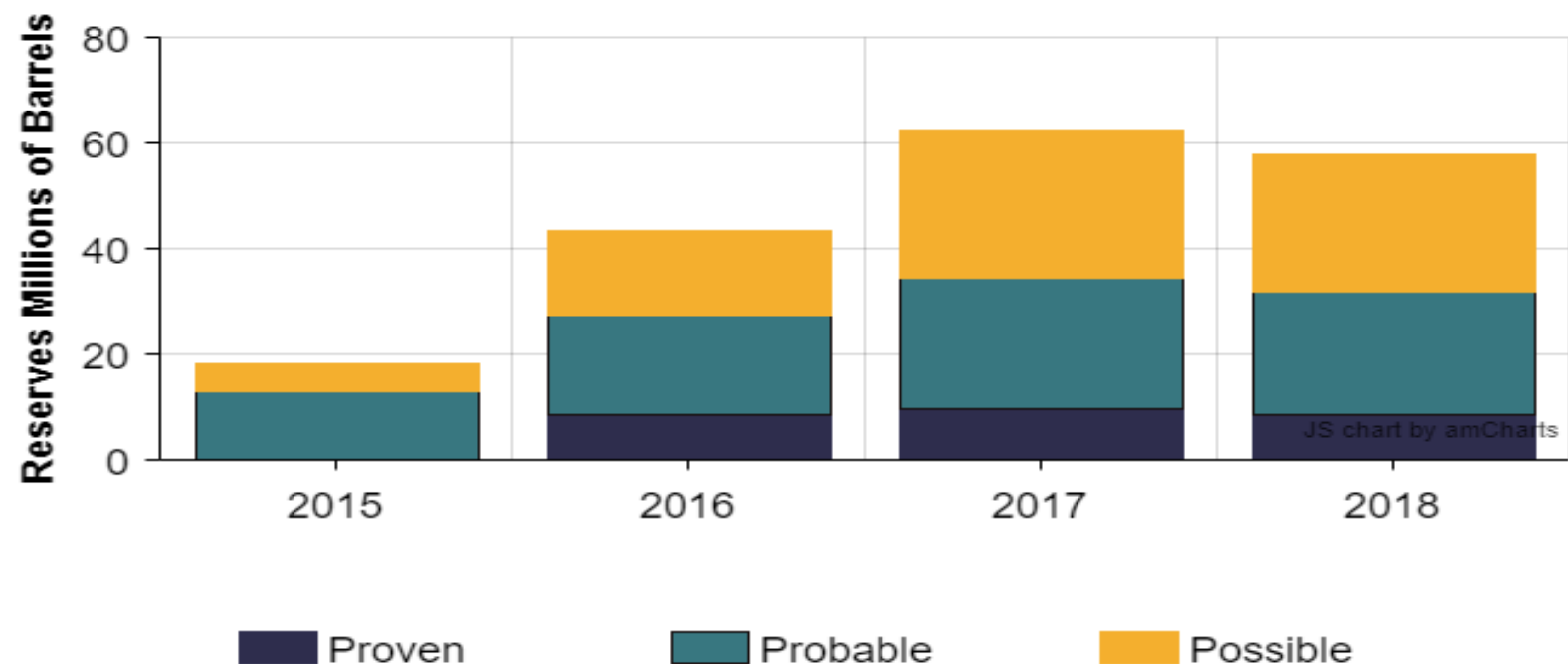
Maha Energy totala reserver:

1P	8,45M fat
2P	31,7M fat
3P	57,8M fat

Översikt över Maha Energys tillgångar 2018



Maha Energy AB Reserves (31, December, 2018)





Tartarugafältet

Tartarugafältet förvärvade Maha 75% av år 2017 och har sedan dess har man arbetat febrilt med att öka fältets produktion. Fältet består av 27 olika sandstenslager som kallas för "Penedo sandstenen". Från Penedo sandstenen produceras en 41 graders API och i dagsläget endast från en brunn, "7TTG". Maha äger endast 75% av fältet medan Petrobras äger resterande 25%.

7TTG:

I dagsläget producerar Maha olja från Tartarugafältet från endast en brunn, 7TTG. Denna brunn fanns redan vid förvärvet av Tartarugafältet, och under 2018 inledde bolaget ett omfattande arbetsprogram som bl.a inkluderade återinträde, ny perforering, stimulering och färdigställande av brunnen. Detta arbete blev försenat av en rad faktorer som kommer nämnas mer senare, och i Q1 2019 var arbetet färdigt och brunnen sattes i produktion. Brunnen

producerar endast från ett sandstenslager vid detta tillfälle, den så kallade P1-zonen.

P1-zonen hade inte varit perforerad tidigare och ansågs vara ett lätt mål för att öka produktionen. Planen är att så snart som möjligt koppla på P6-zonen, som är stängd för tillfället och innan renoveringen påbörjades producerade 190 fat om dagen (brutto). Man perforerade även P4-zonen vid arbetet på 7TTG. P4-zonen har aldrig producerat innan och man hoppas även här kunna få lägga till ytterligare produktion.

Från Q1 rapporten fick vi veta att 7TTG producerade ca 900 fat om dagen (brutto) från endast P1-zonen och enligt VD Jonas Lindvall kan vi efter att stimuleringen av P1 är helt färdig och vi har kopplat på P4 och P6-zonen räkna med att brunnen producerar över 1000 fat om dagen (brutto).

107-D:

107-D hålet fanns på Tartarugafältet innan Maha tog över det. Då var hålet borrarat som ett vertikalt producerande hål i endast P1 formationen. Det första Maha gjorde med hålet var att återinträda det, rensa ut brunnen som var periodiskt fritt flödande och omarbete det med en jetpump. Återinträdet och omarbetningen slutfördes i Februari 2017 och fördubblade nästan produktionen från ca 200fat/dag till 375fat/dag. Bolaget ansåg att P1-formationen bör lämpa sig bra för en horisontell borrhning, och det borde vara ett effektivt sätt för bolaget att öka hålets produktion. Därför beslutade man att under 2018 påbörja en omarbetning av 107-D hålet för att borra om det till ett horisontellt producerande hål.

Arbetet skulle påbörjas så fort man fått tillgång till rätt utrustning för att genomföra borrhningen, detta skulle visa sig inte vara så lätt, och det uppkom många förseningar på vägen. När alla förberedelser väl var klara och riggen var på plats påbörjades borrhningen den 20 September 2018 och det förväntades ta 45 dagar att borra färdigt det nya hålet. På grund av en bruten borrsträng, söndrig borrhning och fel storlek på utrustning som behövdes försenades arbetet ytterligare och den 7 Januari 2019 meddelade bolaget att man äntligen borrarat färdigt och var redo för att perforera reservoaren så fort man lokaliserat och fått tag i rätt utrustning. Reservoaren visade på att 328m av den totala horisontella

borrsträckan på 504m innehöll "våldigt fina till utmärkta olje och gasfyndigheter.

Efter att ha lokaliserat rätt perforeringsutrustning har bolaget nu i Maj 2019 perforerat klart 107-D hålet och man håller i nuläget på att produktionstesta brunnen.

Vad brunnen kommer kunna producera är änsålänge oklart. Man kan säga att mellan tummen och pek fingret producerar ett horisontellt hål ungefär 4x så mycket som ett vertikalt hål. Dock finns det många exempel på horisontalborrningar som gett över 20x produktionen från ett vertikalt hål och vissa som gett mindre än 4x. Det är också svårt att veta ungefär hur man skall räkna på produktionen med ett utfall på 4x den vertikala produktionen. När 107-D hålet producerade som mest låg produktionen på 375fat/dag, när man stängde ner hålet innan man påbörjade arbetet med att borra horisontalhålet låg produktionen på ynka 200fat/dag, samtidigt som P1-zonen producerar över 900fat/dag från 7TTG. Detta skulle indikera att med ett antagande om 4x den vertikala produktionen skulle produktionen från 107-D kunna hamna någonstans i intervallet mellan 800-3140fat/dag (brutto) från 107-D hålet. Med tanke på potentialen att genom denna horisontalborrning kunna öka produktionen väsentligt är 107-D utan tvekan ett av Mahas mest spännande projekt i år.

MH-1

Under Q2 och Q3 2019 planerar bolaget att borra den så kallade MH-1 på Tartarugafältet. Målet med MH-1 hålet är att vidare testa sandstenslagrena i Penedosandstenen som består av 27 lager sandsten som alla potentiellt sett skulle kunna innehålla olja och gas. Alla sandstenslager har varit penetrerade och loggade tidigare och loggningarna från dessa visar att de alla borde innehålla olja, men det är bara fyra av lagerna som har testats för att bekräfta oljetillgångar, varav alla fyra innehöll olika mängd olja. Planen är att penetrera alla lager en gång och genom elektriska loggningsresultat bestämma vilka av lagerna som skall sättas i produktion i sådana fall. Det är svårt att säga hur mycket MH-1 kommer kunna producera, men då vi vet att den liknande vertikala brunnen 7TTG bör kunna producera över 1000fat/dag från två olika zoner inom en snar framtid bör en liknande produktion för MH-1 inte vara allt för optimistiskt tänkt.

Faciliteter

Dagens produktion på Tartarugafältet är begränsad på grund av att bolaget inte har tillräckligt med faciliteter för att ta hand om all produktion. Man har idag faciliteter som täcker produktionen från 7TTG och en del tillhörande gas, men planen är att under Q2 och Q3 2019 uppgradera dessa faciliteter till att kunna hantera 2500BOPD (Barrels of Oil Per Day) och 500MSCFPD (Million Standard Cubic Foot Per Day) av gas. Man har även fått en licens för att göra ett så kallat "Gas to wire" projekt för att kunna hantera ytterligare gas, detta lär dock inte kunna implementeras förens 2020.

Övrig information om Tartarugafältet

Tartarugafältet är en av Mahas viktigaste tillgångar med en oerhörd potential på både kort och lång sikt, men det finns också problem med fältet. Dels har man inte faciliteter som räcker för att kunna ta till vara på olja från kommande produktionsökningar, dels kan man heller inte ta hand om all den gas som tillkommer vid oljeproduktionen. Detta är problem som bolaget måste lösa för att kunna producera och sälja oljan och gasen, och det kan ta tid innan det är färdigt. Viktigt att ha i åtanke är alltså att bara för att de kan producera X-antal fat/dag betyder inte det att de kan ta hand om allt. Försäljning av olja sker till Petrobras och hamnen i Aracaju, och där finns inga begränsningar på hur mycket man får sälja. Oljan säljs till en premium på \$0,41 på Brentpriset på grund av den fina oljekvalité som kommer från Tartarugafältet. Viktigt är också att inte glömma att Maha endast äger 75% av Tartarugafältet när man gör sina beräkningar. Royalties betalas med 20,7% av omsättningen.



Tiefältet

Tiefältet förvärvades den 1 Juli 2017 av Gran Tierra Energys brasilianska verksamhet som innehåller 6 koncessionsavtal där bland annat det oljeproducerande Tiefältet ingår. Genom förvärvet äger och opererar Maha med en 100% licensandel fältet som idag producerar runt 4000fat/dag från tre olika brunnar. Oljan som produceras har en 38 graders API.

GTE-3

I början av Q3 2018 installerades en ny jetpump på det då nedstängda hålet GTE-3, vilket ledde till att produktionen ökade direkt med 900fat/dag. Brunnen producerar från de två oljebärande formationerna "Agua grande" (AG) och "Sergi". På grund av en trycktestplugg som fastnat i en av produktionssträngarna producerar brunnen idag från båda zonerna genom ett produktionsrör. En workover med målet att göra en så kallad "Dual completion" vilket gör att de båda zonerna kan producera separat är planerad att göras i närtid under 2019 och det bör ge utrymme för extra produktionskapacitet .

GTE-4

GTE-4 är brunnen som producerade när Maha förvärvade Tiefältet under 2017. Brunnen producerar idag under fritt flöde vilket är hjälpt med vatteninjicering och produktionen från AG och Sergi-zonerna uppgår till 1500fat/dag. En jetpump har testats på GTE-4 och kommer att kopplas på så fort en av zonerna slutar att flöda fritt.

Attic Well

För bara några veckor sedan meddelade bolaget att Attic Well, en brunn som planerades att färdigställas under 2018 nyss blivit färdigställd. Brunnen försenades på grund av att riggen man använder vid borrhningarna på Tartarugafältet skulle ha använts till att borra denna brunn. Målet med Attic Well var att penetrera AG och Sergi formationerna samtidigt som man gjorde en sidostickare till den så kallade Boipeba-reservoaren som hittills var otestad. Reservoaren visade inte på några kolväten och cementerades därför igen. Produktion sker idag från AG och Sergi

formationen precis som på GTE-3 och GTE-4, och uppgick vid senaste mätning till 1691fat/dag. Det skall tilläggas att även denna produktion sker från en och samma produktionssträng, men bolaget har meddelat att en workover för att göra om brunnen till en "dual producer" skulle påbörjas runt den 6 Maj 2019. Brunnen producerar idag under friflöde.

TS-1&TS-2

För att säkerställa Tiefältets långsiktiga produktions platå planerar bolaget att borra två nya vertikala brunnar på Tiefältets södra del. TS-1 och TS-2 har som mål att borraras och göras färdigt i slutet av 2019/början av 2020, vilket är beroende av licenser från myndigheter och godkännande. Det är svårt att veta i nuläget vad dessa två brunnar kommer kunna producera separat, men med tanke på de tre andra fritt flödande brunnarna som producerar mellan 900-1691fat/dag som ännu inte är fullt optimerade är nog en uppskattning på ca 1000fat/dag per brunn varken alltför optimistisk eller pessimistisk.

Faciliteter

I dagsläget har bolaget faciliteter för att hantera 5000BOPD med tillhörande gas. Dessa faciliteter färdigställdes under början av 2019 och man är inte i behov av att uppgradera faciliteterna än så länge och har inga planer på att göra det än.

Övrig information om Tiefältet

Försäljning av oljan på Tiefältet är inte lika lätt som på Tartarugafältet. Då fältet inte ligger i nära anslutning till hamnen i Aracaju behöver därmed bolaget skaffa försäljningskontrakt med olika köpare för att kunna få sålt oljan. I dagsläget har man försäljningskontrakt på 4200BOPD och gasen säljs till en keramikfabrik i närheten. Målet är att när det behövs försöka säkerställa försäljningskontrakt som är i linje med Tiefältets förvaringskapacitet på 5000BOPD. Detta är alltså en risk med Tiefältet, även om bolaget kan producera X-antal fat/dag betyder inte det att de går att sälja, och är därför en viktig parameter att ta med i sin riskbedömning.

Oljan säljs från Tiefältet med en rabatt på \$5,42/fat och ytterligare 2,6% rabatt på kvaravarande pris som följer efter Brentpriset. Royalties på Tiefältet uppgår till 11% av omsättningen.



LAK Ranch

LAK Ranch är ett tungoljefält beläget i Wyoming i USA. Fältet producerar en olja med en 19 graders API från fem brunnar belägna i den norra delen av licensområdet. Maha äger 99% av tillgången och är operatör.

2018 sattes en kapitalplan för att införa ett arbetsprogram på LAK Ranch som innehöll att borra två horisontella produktionsbrunnar och sex stycken vertikala injiceringsbrunnar (för vatteninjicering). Detta arbete slutfördes under 2018 utan förseningar och under budget, och det var den första fasen i ett expansionsprogram för LAK Ranch som innehåller bland annat att borra totalt upp emot 200 hål, med andra ord är dessa fem hål bara en liten del av det totala arbetet som skall genomföras på LAK Ranch i framtiden.

Bolaget har däremot bestämt att det är mer lönsamt att lägga tid och energi på arbetet med att öka produktionen för tillfället i Brasilien istället för på LAK Ranch i USA. Därför har man under 2019 inte räknat med några investeringar i LAK Ranch.

Bolaget anser att det inte är något fel på fältet, oljan finns där, och när man känner att det är rätt tajming och man får tillräckligt mycket "bang for the buck" som VD:n Jonas Lindvall uttrycker det så kommer man att lägga mer resurser på fältet.

Övrig information om LAK Ranch

Oljan från LAK Ranch transporteras med tankbil till ett närliggande raffinaderi i Newcastle, Wyoming. Under 2018 genererade bolaget intäkter från LAK Ranch om 4,8MSEK med en genomsnittlig produktion på 28fat/dag.

Oljan från LAK Ranch säljs med en rabatt på 7,5USD mot WTI priset och i de rabatten är kostnaden för transport inräknat. På försäljningen betalas en skatt på 12,97% till delstaten Wyoming och 14,06% betalas i så kallade "freehold"-royalties. Den sistnämnda kommer att öka under 2019 till maximalt 17,4%.



Beräkningar av framtida kassaflöden

I min mening är Maha Energy ett av de enklaste bolagen jag stött på när det kommer till att beräkna framtida kassaflöde, Netback, Vinst etc. Bolaget är väldigt tillmötesgående när det kommer till att delge marknaden med information kring deras olika typer av kostnader. Detta i kombination med att man varje månad får uppdateringar om vad bolaget har producerat och sålt, varje dag kan kolla valutakursen USD/SEK och USD/BRL och varje dag kan se oljepriset.

Jag ska därför börja med att ge ett räkneexempel där jag enkelt och systematiskt förklarar vad de olika siffrorna vi får fram är och hur vi kommer fram till de, senare gör jag en riktig beräkning och antaganden som berör Mahas framtida kassaflöden och ger mig på ett försök att värdera dessa kassaflödena.

Enkelt räkneexempel:

För att få fram vad Maha kommer generera för operativt kassaflöde behöver vi veta en rad faktorer. Jag listar dessa faktorer nedan:

- Oljepris
- Produktion (fat/dag)
- Valutakurs (USD/SEK)
- Rabatt till köpare
- Royalties
- Produktionskostnader (inkl trucking)
- General & Administration Expenses (G&A)
- Av & Nedskrivningar (DD&A)
- Räntekostnader
- Skattekostnader

På nästa sida görs en enkel och överskådlig beräkning av Mahas framtida kassaflöde. Kassaflödet går att räkna fram enklare genom att ta EBIT och sedan räkna baklänges, men detta räknestätt är för att enkelt och överskådligt förstå hur man ska räkna på detta bolag.

Vi börjar med att fastställa Mahas produktion per dag, för att göra det enkelt sätter vi denna till 1000fat/dag. För att få fram hur mycket Bolaget producerar per år multiplicerar vi det med 365 dagar och får då 365.000fat.

För att få fram Mahas omsättning behöver vi fastställa oljepriset och rabatten som köparna kräver. Vi bestämmer att oljepriset (Brent) uppgår till \$70 och att oljan säljs med en rabatt om \$8. Detta gör att Maha kommer att omsätta $70-8=\$62$ per producerat fat. För att få fram omsättningen i SEK behöver vi också multiplicera detta med valutakursen som vi fastställer till 9kr/USD, då får vi följande formel:

$$1000\text{fat/dag} \times 365\text{dagar} \times \$62 \times 9\text{kr} = 203.670.000 \text{ SEK}$$

Vi har nu fått fram Mahas omsättning, och det är dags att börja dra av deras kostnader.

Kostnaderna dras av genom följande beräkningar:

Omsättning: 203.670.000 SEK

MINUS:

-Royalties (13%): $203.670.000 \text{ SEK} \times 0,13$

-Produktionskostnader: 60.000.000 SEK

= NETBACK: 117.192.900 SEK

Netback är en term som används på lite olika sätt inom oljebranschen. Netback är alltså det bolaget får tillbaka när alla rabatter är avdragna, alla royalties betalda och kostnader för att få upp oljan är betalda, Vissa bolag väljer också att räkna med G&A kostnader i Netback, men Maha väljer att inte göra det. Netback är således ett bra mått för att beräkna hur mycket pengar ett oljebolag tjänar i den operativa verksamheten, och man brukar mäta det i Netback per fat. I vårt räkneexempel blir det \$35 per fat i Netback för Mahas del.

Vi fortsätter vår beräkning för att komma fram till ett operativt kassaflöde.

NETBACK: 117.192.900 SEK

MINUS:

-G&A: 40.000.000 SEK

= EBITDA: 77.192.900 SEK

MINUS:

-DD&A (räknas ut per fat då det beror på hur många fat olja som produceras):

$$1000\text{fat} \times 365\text{dagar} \times \$6 \times 9 \text{ SEK} = 19.710.000 \text{ SEK}$$

= EBIT: 57.482.900 SEK

MINUS:

-Räntekostnader: 36.000.000 SEK

= Beskattningsbart resultat: 21,482,900 SEK

För Mahas del är just skatterna rätt krångliga. De har olika skattesatser på olika fält i deras brasilianska verksamheter. Bolagsskattesats i Brasilien är 34% men har fått en hel del skattemässiga villkor som bland annat reducerar deras bolagsskattesats till 15% fram till 2024 på Tiefältet. Därav väljer jag att använda mig av den skattesats som bolaget själva använder för koncernen som helhet, vilket är 22%.

Beskattningsbart resultat: 21,482,900 SEK

MINUS:

Skatt (22%): 4.726.238

= NETTOVINST: 16.756.662 SEK

Nu har vi gått igenom varje parameter för att tydligt få en översikt om vilka kostnader man behöver ta hänsyn till för att räkna på Mahas kassaflöde. Nu ska vi bara föra tillbaka de avskrivningar vi gjorde tidigare för att få fram bolagets Operativa kassaflöde.

Nettovinst + Avskrivningar = Operativt kassaflöde

16.756.662 SEK + 19.710.000 SEK = 36.466.662 SEK

Alltså, om bolaget producerar 1000fat/dag skulle en enkel beräkning ge oss ett operativt kassaflöde på ca 36 MSEK.

Avancerad beräkning

Nu när jag har visat hur man på enklaste sätt räknar ut Mahas kassaflöde ska jag göra en mer avancerad beräkning som är lite mer preciserad i det kortsiktiga loppet. Denna beräkning är mina egna tankar om vad jag tror att bolaget kommer kunna generera för kassaflöde på R12 framåt, och skall inte ses som en måttstock för framtida investeringar. Detta är bara antaganden som innefattar att deras framtida borrningar och projekt kommer lyckas till en viss grad och tillbringa bolaget en viss produktion, vilket är långt ifrån säkert, men det är mina antaganden.

För att göra den mer avancerade beräkning behöver vi först fastställa produktionen från vardera fält eftersom de olikafälten har olika kostnader. Detta görs nedan:

Tiefältet:

GTE-3: (1500fat/dag) Producerar ca 900fat/dag nu men jag tror att den kan producera ungefär som GTE-4 gör när den väl är optimerad med en Dual completion i både Sergi och AG formationerna.

GTE-4: (1500fat/dag) Producerar dessa siffror idag fritt flödande och bör kunna fortsätta göra detta även med pump.

Attic Well: (1800fat/dag) Producerar 1691fat/dag nu men med en dual completion bör produktionen kunna ökas ytterligare, detta är dock svårt att säga om hur mycket, men jag tror att ca 100fat/dag extra inte är helt omöjligt.

TS-1: (500fat/dag) Denna brunn tillsammans med TS-2 skall borrar i början av 2020. Det är väldigt oklart vad dessa brunnar kan ge i produktion, men med tanke på att de är vertikala hål precis som de övriga tre brunnarna bör produktionen rimligtvis komma in på siffror som liknar de andra brunnarna på Tiefältet, jag är dock ett fan av att antingen räkna konservativt, eller att räkna EXAKT, och då jag inte kan räkna exakt på dessa brunnar väljer jag att estimerar produktionen från dessa brunnar till ca 500fat/dag vardera

TS-2: (500fat/dag) Se beskrivning ovan.

TOTAL PRODUKTION TIEFÄLTET: 5800fat/dag

Tartarugafältet (alla siffror netto till Maha)

7TTG: (900fat/dag), producerar ca 675fat/dag i dagsläget men bör kunna optimeras till 900fat/dag efter att man kopplat på P6-zonen och ev P4-zonen.

107-D: (1500fat/dag) Den mest intressanta borrhningen hittills, och den svåraste att räkna på. Som tidigare nämnt kan man mellan tummen och pekfringret säga att ett horisontalhål brukar producera 4x så mycket som ett vertikalt hål. Då 7TTG och 107-D hålet skall producera från samma formation och 7TTG inom en snar framtid bör kunna producera 900fat/dag skulle det vara rimligt att tänka att 107-D bör producera 4x så mycket som det. Men som nämnt tidigare, om jag anser det svårt att räkna exakt så räknar jag hellre konservativt, och fastställer då produktionen till strax under 2x 7TTGs produktion, vilket blir 1500fat/dag till Maha.

MH-1: (900fat/dag) Detta vertikalhål bör enligt mig kunna producera i liknande takt som 7TTG då det skall penetrera samma formationer som 7TTG producerar från i dagsläget. Förhoppningarna är väl att MH-1 brunnen skall hitta att andra sandstenslager är bättre att producera ifrån än de som vi idag producerar från, men jag väljer här att räkna med att i "worst case scenario" får även denna brunn producera från P1 och P6-zonerna, vilket borde ge brunnen samma produktion som 7TTG.

TOTAL PRODUKTION TARTARUGAFÄLTET: 3300fat/dag

Ovan givna antaganden ger oss att produktionen i början av år 2020 från de två brasilianska fälten bör vara:

Tiefältet: 5800fat/dag

Tartarugafältet: 3300fat/dag

Totalt: 9100fat/dag

När nu produktionen är fastställd kan jag börja göra beräkningar av Mahas Operativa Kassaflöde för R12 framåt från och med början av 2020 när brunnarna TS-1 och TS-2 är färdigställda. Jag använder följande parametrar för att beräkna operativt kassaflöde:

Oljepris: \$60, om det är något som är helt omöjligt att sätta om så är det väl ändå att sätta ett specifikt genomsnittligt oljepris för Maha. Med den erfarenheten jag har har jag anledning att tro att oljepriset bör stå högre än \$60 baserat på den information som finns kring oljemarknaden i nuläget. En bättre argumentation än så kan jag tyvärr inte ge, och den som vill göra om beräkningarna med ett annat oljepris är välkommen att göra det.

Valutakurs: USD/SEK – 9kr. Även här omöjligt att sätta om, men jag väljer att räkna lite lägre än valutakursen idag för att beräkna lite konservativt.

På nästa sida kommer jag att genomföra beräkningen, den här gången kommer den att vara lite mer precis, då jag kommer att använda exakta mått för royalties, rabatter mm. Den kommer inte heller att vara lika utförlig som det första exemplet då jag förväntar mig att läsaren av detta nu vet ungefär hur man beräknar Mahas kassaflöde och kan förstå mina beräkningar hyfsat. Jag kommer även här att beräkna kassaflödet med Täckningsbidrag (TB) då bolaget har olika rörliga kostnader på de två olika fälten och gemensamma fasta kostnader. Jag har även i mina beräkningar valt att helt exkludera LAK Ranch då detta fält inte kommer ha någon betydande inverkan på kassaflödet som beräknas.

Operativt kassaflöde:

Tiefältet Täckningsbidrag (962MSEK):

$(5800\text{fat/dag} \times 365\text{dagar} \times (\$60 - ((\$60 - \$5,42) \times 0,026) - \$5,42) \leftarrow (\text{Detta är hur rabatten beräknas på Tiefältet}) \times 9\text{kr}) \times (1 - 0,11) = 961.926.913 \text{ SEK (TB)}$

Tartarugafältet Täckningsbidrag (511MSEK):

$(3300\text{fat/dag} \times 365\text{dagar} \times (\$60 + 0,41) \times 9\text{kr} \times (1 - 0,207) = 562.298.144 \text{ SEK (TB)}$

Totalt TB: 1.524.225.057 SEK

Fasta kostnader:

Produktionskostnader (Dessa kostnader är fasta på så sätt att de inte ökar något ju mer Maha producerar, det kostar lika mycket att producera 1000fat/dag som 5000fat/dag)

G&A (Dessa kostnader är också fasta och består av bland annat kostnader för kontor, administration mm)

-Produktionskostnader: 60.000.000 SEK

= Netback: 1.464.225.057 SEK

-G&A: 40.000.000 SEK

= EBITDA: 1.424.225.057 SEK

-Av/nedskrivningar: $\$6 \times 9100\text{fat/dag} \times 365 \times 9\text{kr} = 179.361.000 \text{ SEK}$

= EBIT: 1.244.864.057 SEK

-Räntekostnader: 36.000.000 SEK

- Skattesats (22%)

= Nettoresultat 942.913.964 SEK

Nettoresultat + Avskrivningar = Operativt Kassaflöde

$942.913.964 \text{ SEK} + 179.361.000 \text{ SEK} = 1.122.274.964 \text{ SEK}$

Operativt kassaflöde R12 framåt från början av år 2020:

1.122.274.964 SEK

Värdering av Operativt kassaflöde

För att sätta dessa siffror i perspektiv skall vi värdera detta kassaflödet på en "per aktie" -nivå. Nedan följer Lite olika vinst/kassaflödesmått räknat i per aktie:

OP Kassaflöde /aktie	10,67kr
EBITDA /aktie	13,54kr
EBIT /aktie	11,83kr
Vinst /aktie	8,96kr

Dagens aktiekurs är 29kr, vilket ger oss att bolaget är värderat till följande multiplar på 2020 års olika vinstestimater (nettoskulden på 100M är medräknad):

EV/OP Kassaflöde	2,81
EV/EBITDA	2,21
EV/EBIT	2,53
P/E	3,34

Jag tänker inte spekulera i vad jag tycker att bolaget borde vara värderat till. De som läser denna analys får själva dra en slutsats av vad de tycker att bolaget är värt, hur sannolikt det är att dessa produktionsökningar faktiskt inträffar och diverse risker med bolaget, som att hitta köpare till oljan, kunna bygga faciliteter, reservoarkollaps, borrningar som går fel, oljeprisets utveckling, valutakursernas utveckling mm.

Disclaimer

Denna "analys" är ett första försök från min sida att lära mig skriva bolagsanalyser i utbildande syfte. Tanken med denna analys var från början att jag skulle använda den som ett underlag för att träna på mina egenskaper i analytiskt skrivande och för att det är bra att repetera case.

Jag äger aktier i Maha Energy AB, och denna analys skall inte ses som ett köp eller säljbeslut, var och en har ansvar att själva läsa på om bolag att investera i. Aktier är riskfyllt och vid investeringar är det inte alls säkert att du får tillbaka det investerade beloppet.

Jag vill också passa på att påpeka möjligheten av eventuella felskrivningar eller utgivande av information som ej är korrekt. Jag vill även påpeka att eventuella fel kan förekomma i mina beräkningar av kassaflöden och övriga vinstmått.