

Till styrelsen i Maha Energy AB,

**Strandvägen 5A
114 51 Stockholm
Sverige**

Oslo, 5 februari 2023

Maha Energy AB – Värderingsutlåtande

1. BAKGRUND

Maha Energy AB ("**Maha**") har ingått ett bindande avtal med DBO 2.0 S.A. ("**DBO**") angående en potentiell sammanslagning av verksamheterna, enligt vilket Maha ska förvärva samtliga emitterade och utestående aktier i DBO i utbyte mot 36 775 410 nya aktier i Maha (den "**Föreslagna Transaktionen**"). DBO äger 15 % av 3R Petroleum Offshore S.A. ("**3R Offshore**"), som är ett dotterbolag till det publikt listade 3R Petroleum Oleo e Gas S.A. ("**3R Petroleum**"). 3R Offshore har 100 % av Working Interest i Peroá-fältet och 62,5 % av Working Interest i Papa Terra-fältet ("**Tillgångarna**"), båda belägna utanför Brasiliens kust på oljefälten i Espírito Santo- respektive Camposbassängen.

SpareBank 1 Markets AS ("**SB1M**") har anlåtats av Maha för att i) tillhandahålla en oberoende bedömning av den Föreslagna Transaktionen och huruvida den utgör en skälig transaktion för Mahas aktieägare ur ett finansiellt perspektiv och ii) uttala sig om den Föreslagna Transaktionens övergripande attraktivitet och upplysa aktieägarna om andra relevanta överväganden.

De uttalanden som ges uttryck för i detta utlåtande ("**Värderingsutlåtandet**") har upprättats enbart för Maha och får inte återkopplas av tredje part i något som helst syfte. Utvärderingar av detta slag innefattar alltid inslag av osäkerhet och även om rimlig aktsamhet och rimliga ansträngningar vidtagits, avsäger sig SB1M, i största möjliga utsträckning som lagen tillåter, allt juridiskt eller ekonomiskt ansvar relaterat till Värderingsutlåtandet, och åtar sig inget ansvar för förlust, skada, misslyckande eller annat ansvar till följd av att någon agerar eller förlitar sig på det.

Värderingsutlåtandet är baserat på granskning av publikt tillgänglig information, uppgifter som tillhandahållits av Maha och DBO samt diskussioner med Mahas ledning. Därutöver har SB1M mottagit viss icke-offentlig information (som inte klassificeras som materiell) från Maha kopplat till DBO, 3R Offshore och Tillgångarna, för att kunna göra en bedömning av den Föreslagna Transaktionen. Vid framtagandet av Värderingsutlåtandet har SB1M utgått från att ovannämnda information är korrekt, komplett och rättvisande. SB1M har inte genomfört någon oberoende verifiering av informationen som mottagits genom någon av de ovannämnda källorna, utan har antagit dess korrekthet och kompletthet, och att ingen information är missvisande eller har undanhållits. Avseende finansiella prognoser och andra prognoser har SB1M antagit att de har utarbetats på ett rimligt sätt som återspeglar de bästa tillgängliga uppskattningarna och bedömningarna av den framtida utvecklingen. SB1M har inte utfört någon legal, finansiell, teknisk eller annan företagsbesiktning (Eng. *due diligence*) av Bolaget eller DBO eller utvärderat några skatterelaterade, redovisningsrelaterade eller legala frågor i relation till den Föreslagna Transaktionen. SB1M:s utlåtande baseras därför på de finansiella, ekonomiska, marknadsmässiga och andra förhållanden som gällde, och på den information som tillgängliggjorts, per den dag då Värderingsutlåtandet utfärdades.

Värderingsutlåtandet har i möjligaste mån baserats på objektiva kriterier och på allmänt accepterade och erkända värderingsmetoder som har bedömts vara relevanta och tillämpliga. Därutöver har SB1M beaktat vissa andra faktorer som bedöms vara relevanta. Icke-offentlig

information från Maha som hänför sig till DBO, 3R Offshore och Tillgångarna, i syfte att kunna genomföra bedömningen av den Föreslagna Transaktionen, har tillhandahållits av DBO som aktieägare i 3R offshore.

2. BEDÖMNING AV DEN FÖRESLAGNA TRANSAKTIONEN

Den Föreslagna Transaktionen innebär en emission av 36 775 410 nya aktier i Maha till DBO:s aktieägare, vilket kräver godkännande av en extra bolagsstämma i Maha. SB1M rekommenderar aktieägarna i Maha att noggrant granska den information som Maha tillhandahållit om den Föreslagna Transaktionen i materialet som tillhandahållits inför för den extra bolagsstämman eller på annat sätt tillhandahållits.

Med avseende på överväganden gällande den Föreslagna Transaktionens finansiella attraktivitet för Maha och sina aktieägare har SB1M:

- Granskat de huvudsakliga villkoren för den Föreslagna Transaktionen som utgör offentligt tillgänglig information
- Granskat offentligt tillgänglig rapport framtagen av en s.k. kompetent person (eng. *competent person*) avseende Tillgångarna
- Granskat en kassaflödesmodell baserad på prognoser från offentligt tillgängliga rapport framtagen av en s.k. kompetent person avseende Tillgångarna, bland annat genom att använda olika scenarier med varierande makroekonomiska antaganden och produktionsantaganden
- Övervägt energimixen och dynamiken på gasmarknaden i Brasilien för att bedöma den framtida efterfrågan och potentialen för utveckling av befintliga villkor för gasförsäljning vid Peroá-fältet
- Mottagit vissa prognoser från Mahas ledning för att få fram en lämplig beräkning av nettoskuld och en riskbedömning av framtida potentiella villkorade betalningar som 3R Offshore måste betala till Petroleo Brasileiro S.A. i samband med förvärvet av Tillgångarna
- Diskuterat Tillgångarna med Mahas ledning ur ett kommersiellt, tekniskt och finansiellt perspektiv

Vidare har SB1M vid bedömning av ett genomförande av den Föreslagna Transaktionens övergripande attraktiviteten för Maha och sina aktieägare:

- Beräknat ett riskerat nettotillgångsvärde ("**NAV**") i 3R Offshore och DBO
- Övervägt det pris-till-NAV som den Föreslagna Transaktionen innebär i förhållande till det pris-till-NAV som Maha för närvarande handlas till
- Granskat den historiska rabatten i förhållande till pris-till-NAV som Maha och vissa utvalda nordiska och europeiska jämförelseföretag, såväl som värderingen på vissa oberoende företag med fokus på Latinamerika på grundval av mer konventionella mått på de regionala kapitalmarknaderna (såsom EV/2P och EV/produktion)
- Granskat nyligen utfärdade analytikerrapporter avseende Maha för att överväga marknadsvärderingen av den nuvarande portföljen jämfört med den föreslagna värderingen av DBO i den Föreslagna Transaktionen, särskilt vid vissa överväganden vid vederlaget vid den pågående försäljningen av Maha Energy Brasil Ltda. som omfattar tillgångarna i Tie och Tartunga ("**Maha Brazil**") till PetroRecôncavo S.A

3. SLUTSATSER

Baserat på och med förbehåll för ovanstående och nedanstående friskrivning är SB1M av uppfattningen, i båda fallen utifrån ett finansiellt perspektiv: i) den Föreslagna Transaktionen är skälig för aktieägarna i Maha och ii) genomförandet av den Föreslagna Transaktionen är attraktivt för Mahas aktieägare.

SB1M noterar att de uppskattade värderingsmultiplarna i den Föreslagna Transaktionen avseende försäljningen av DBO är väsentligt lägre än handelsnivåerna för Maha och dess viktigaste jämförelseföretag på de europeiska och på den brasilianska kapitalmarknaden, baserat mot en metod jämförbar med den vid beräkningen av riskerat NAV.

SB1M noterar vidare att den offentliggjorda försäljningen av Maha Brazil – baserat på rapporter från aktieanalytiker – genomförs med en högre pris-till-NAV än Mahas nuvarande handelsnivå, och väsentligt högre än de uppskattade värderingsmultiplarna i den Föreslagna Transaktionen, vilket visar på Mahas potential att genomföra fler transaktioner genom den mer aktiva affärsutvecklings- och M&A-strategi som nyligen meddelades.

Vänligen notera att SpareBank 1 Markets inte uttrycker någon åsikt eller rekommendation gällande huruvida enskilda aktieägare bör stödja den Föreslagna Transaktionen vid extrastämman och att aktieägare bör bilda sig en egen uppfattning om och dra egna slutsatser om den Föreslagna Transaktionen.

Detta dokument, inklusive de råd som lämnas häri, är baserat på information per den 5 februari 2023, och är föremål för förändring i händelse av att ny information tillkommer.

På uppdrag av SpareBank 1 Markets AS,

Jarand Lønne
Head of Natural Resources
Investment Banking

Viktig information och friskrivningar

SB1M anlitas kontinuerligt för värdering av företag och deras värdepapper i samband med M&A-transaktioner, konkurrensutsatta budgivningar, sekundärdistribution av noterade och onoterade värdepapper, private placements och värderingar för företags- och andra ändamål. SB1M kommer att få en fast avgift för att tillhandahålla Värderingsutlåtandet. Arvodet är oberoende av slutsatserna häri och om den Föreslagna Transaktionen fullföljs eller inte och eventuella efterföljande transaktioner, och kommer att utbetalas vid utfärdandet av Värderingsutlåtandet.

Värderingsutlåtandet är inte riktat till, och får inte åberopas av, någon tredje part för något som helst syfte.

Värderingsutlåtandet är inte avsett att vara och ska inte utgöra en rekommendation till Bolagets aktieägare om huruvida de ska stödja den Föreslagna Transaktionen eller inte, och varje aktieägare förblir ensam ansvarig för sina egna beslut. SB1M rekommenderar starkt att aktieägarna noggrant granskar den information som tillhandahålls av Bolaget gällande den Föreslagna Transaktionen. Vidare rekommenderar vi aktieägarna att söka rådgivning från professionella rådgivare om eventuella skattemässiga konsekvenser av att stödja den Föreslagna Transaktionen. SB1M tar inget ansvar för beslut som baseras på Värderingsutlåtandet från Bolagets styrelse och/eller SB1M:s bedömning av den Föreslagna Transaktionen.

Per den 5 februari 2023 äger, såvitt vi känner till, ingen anställd på SB1M, direkt eller indirekt, aktier i Maha eller DBO. Närstående till anställda på SB1M, såsom makar, kan äga aktier i Maha eller DBO, men såvitt vi känner till äger inga sådana närstående personer sådana aktier. Svein Harald Øygard, en tidigare anställd på SB1M, är en av de säljande aktieägarna i DBO.

Utlåtanden av detta slag innefattar alltid ett inslag av osäkerhet, och även om rimlig aktsamhet och ansträngningar har vidtagits friskriver sig SB1M, i största möjliga utsträckning tillåtet enligt lag, allt juridiskt eller ekonomiskt ansvar i samband med Värderingsutlåtandet, och åtar sig inget ansvar för förlust, skador, misslyckanden eller annat ansvar som uppstår till följd av att någon agerar eller förlitar sig på det.

Inom ramen för den normala affärsverksamheten kan SB1M handla eller på annat sätt genomföra transaktioner med alla aktier i alla de listade instrument som nämns häri för egen räkning och för kunders räkning och kan följaktligen när som helst ha en lång eller kort position i sådana värdepapper.

Alla tvister som uppstår till följd av, eller i samband med, Värderingsutlåtandet ska regleras av norsk lag och ska vara föremål för exklusiv jurisdiktion av norska domstolar med Oslo tingsrätt som laga domstol.