

Stockholm den 12 maj 2021

Till styrelsen i MaxFastigheter i Sverige AB (publ)

Styrelsen för MaxFastigheter i Sverige AB (publ) ("MaxFastigheter") ("Styrelsen") har uppdragit åt DNB Markets, en del av DNB Bank ASA, filial Sverige ("DNB Markets") att avge ett utlåtande om skäligheten ur finansiell synvinkel av det av Stenhus Fastigheter i Norden AB (publ) ("Stenhus Fastigheter") lämnade offentliga uppköpserbjudandet till aktieägarna och teckningsoptionsinnehavarna i MaxFastigheter ("Erbjudandet").

Erbjudandet innebär att aktieägare i MaxFastigheter erbjuds tre (3) nya aktier i Stenhus Fastigheter för varje (1) befintlig aktie i MaxFastigheter och att teckningsoptionsinnehavare i MaxFastigheter erbjuds en (1) ny aktie i Stenhus Fastigheter för varje (1) befintlig teckningsoption i MaxFastigheter ("Vederlaget"). Courtagelaget kommer inte att utgå i samband med Erbjudandet. För information om Erbjudandet och dess villkor hänvisas till de pressmeddelanden som Stenhus Fastigheter offentliggjort den 3 mars, 23 mars samt 27 april 2021.

Inför avgivandet av detta utlåtande har DNB Markets bland annat tagit del av och beaktat villkoren för Erbjudandet, offentlig information utgiven av MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter, inklusive i) årsredovisningar för verksamhetsåren 2018, 2019 och 2020 för MaxFastigheter och för verksamhetsåret 2020 för Stenhus Fastigheter (bolaget bildades under 2020), ii) delårsrapporter för de första tre månaderna 2021, iii) offentliggjorda investerarpresentationer, iv) externa värderingsintyg rörande bolagens fastighetsbestånd, v) villkoren för MaxFastigheters teckningsoptioner samt vi) därutöver viss annan allmänt tillgänglig information rörande MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter, inklusive vissa marknadsrapporter och rapporter som upprättats av aktie- samt kreditanalytiker. DNB Markets har även diskuterat MaxFastigheters och Stenhus Fastigheters verksamhet, finansiella ställning, resultatutveckling, strategi, framtida utsikter samt vissa finansiella prognoser med ledande befattningshavare för respektive bolag. Övergripande diskussioner har även förts avseende strategiska effekter av ett samgående mellan MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter.

DNB Markets har, utan att göra en oberoende verifiering härav, förlitat sig på att all den information som legat till grund för utlåtandet i allt väsentligt är korrekt och fullständig samt att ingen information av väsentlig betydelse för bedömningen av MaxFastigheters eller Stenhus Fastigheters framtida intjäningsförmåga eller för DNB Markets bedömning i övrigt utelämnats eller undanhållits. DNB Markets har inte genomfört någon s.k. "due diligence" för att kontrollera riktigheten av den information som erhållits och har inte gjort någon oberoende värdering eller bedömning av MaxFastigheters, Stenhus Fastigheters eller någon annan enhets tillgångar och skulder (eventualförpliktelser, utanför balansräkningen eller av annan karaktär) och har inte heller genomfört någon fysisk besiktning eller undersökning av fastigheter eller tillgångar som tillhör MaxFastigheter, Stenhus Fastigheter eller någon annan enhet. DNB Markets har vidare antagit att Erbjudandet kommer att fullföljas i enlighet med dess villkor och i enlighet med samtliga tillämpliga lagar, överenskomelser och andra krav utan undantag, modifiering eller ändring av materiella villkor, anvisningar eller avtal, samt att det under tiden för erhållandet av nödvändiga statliga, myndighets- eller tredje partsgodkännanden, medgivanden, undantag och avtal för Erbjudandet inte sker någon fördröjning, begränsning, inskränkning eller uppställs villkor, inklusive avyttringskrav, ändringar eller modifieringar, eller kommer att påkallas eller uppstå något som i något avseende skulle vara betydelsefullt för DNB Markets analys eller detta utlåtande.

Vad gäller finansiella och operativa prognoser och annan information och data (inklusive extrapoleringar därav), vilka har gjorts tillgängliga av ledningen för MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter, har DNB Markets antagit att dessa utarbetats på en försvarlig och riktig grund som återspeglar de för närvarande bästa tillgängliga estimaten och bedömningarna tillgängliga för ledning hos respektive bolag avseende respektive bolags framtida ekonomiska resultat och andra frågor som omfattas därav. Vad gäller offentligt tillgängliga estimat av aktie- och kreditanalytiker som reflekterats i sådana finansiella prognoser samt annan information, data och offentligt tillgängliga estimat från aktie- och kreditanalytiker avseende bolagen har DNB Markets antagit att dessa återspeglar rimliga uppskattningar och bedömningar samt utgör en rimlig grund för att utvärdera det framtida finansiella resultatet för respektive bolag. Vidare har DNB Markets antagit att de finansiella resultat som återspeglas i de finansiella prognoserna samt annan information och data som ligger till grund för utlåtandet kommer att förverkligas vid angivna tidpunkter och till angivna belopp.

Detta utlåtande berör inte några andra villkor annat än Vederlaget på det sätt som uttryckligen anges häri, eller andra aspekter eller konsekvenser av Erbjudandet, inklusive, utan begränsning, utformningen eller strukturen av Erbjudandet, utformningen av Vederlaget eller andra villkor, aspekter eller konsekvenser av eventuella aktieägaravtal, s.k. non-competition, non-solicitation, non-hire och non-disruption-avtal eller andra avtal eller arrangemang som ingås eller ingåtts i samband med eller i anledning av Erbjudandet eller i övrigt. DNB Markets uppdrag innefattar inte att uttala sig om MaxFastigheters underliggande affärsbeslut avseende Erbjudandet, de

relativa fördelarna med Erbjudandet jämfört med alternativa affärsstrategier som kan finnas för MaxFastigheter, innefattande om någon annan transaktion potentiellt skulle kunna vara mer fördelaktig för aktieägarna i MaxFastigheter, eller effekten av någon annan transaktion vari MaxFastigheter skulle kunna vara part. DNB Markets uttrycker heller ingen uppfattning om, och detta utlåtande tar inte upp, skäligheten (ekonomiskt eller på annat sätt) av de belopp eller form eller någon annan aspekt av eventuell ersättning till tjänstemän, styrelseledamöter eller anställda hos någon part i Erbjudandet, eller grupper av sådana personer, i förhållande till Vederlaget eller på annat sätt.

Då Vederlaget utgörs av nyemitterade aktier i Stenhus Fastigheter har DNB Markets genomfört en liknande värdering på både MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter. DNB Markets har genomfört kassaflödesanalyser som indikerar värdet av såväl den nuvarande verksamheten som den framtida tillväxtpotentialen för bolagen. Vidare har DNB Markets beaktat viss finansiell och aktiemarknadsrelaterad information avseende respektive bolag i jämförelse med vissa andra utvalda bolag med liknande verksamhet och andra liknande transaktioner på marknaden. DNB Markets har också beaktat kursutvecklingen för och handeln i MaxFastigheters och Stenhus Fastigheters aktier på Nasdaq First North Growth Market samt genomfört sådana andra analyser och studier som DNB Markets ansett lämpliga som underlag för detta utlåtande. Värdering av MaxFastigheters teckningsoptioner har skett via Black & Scholes formel.

DNB Markets utlåtande är baserat på nu rådande marknadsmässiga, ekonomiska, finansiella och andra förhållanden och sådan information som tillhandahållits per denna dag. Förändringar i angivna förutsättningar kan medföra omprövning av detta utlåtande och DNB Markets lämnar inget åtagande att uppdatera, revidera eller bekräfta detta utlåtande. DNB Markets utlåtande innefattar inte någon bedömning av de kurser till vilka aktierna i MaxFastigheter eller Stenhus Fastigheter kan komma att handlas i framtiden eller vilket värde teckningsoptionerna i MaxFastigheter kommer att ha i framtiden eller legala, skattemässiga eller bokföringsmässiga effekter av Erbjudandets fullföljande.

DNB Markets är ett affärsområde inom DNB Bank ASA vars verksamhet innefattar värdepappershandel, mäklari, aktieanalys samt corporate finance. Inom ramen för den normala verksamheten inom värdepappershandel och mäklari kan DNB Markets, eller något till DNB Markets närstående bolag, från tid till annan inneha långa eller korta positioner i, och kan för egen eller kunders räkning delta i handel med, aktier och andra värdepapper relaterade till MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter.

DNB Bank ASA, innefattande dess dotterbolag och filialer, är en ledande bank på den nordiska marknaden och kan ha beviljat krediter till MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter och kan inneha aktierelaterade värdepapper i MaxFastigheter och Stenhus Fastigheter som säkerhet. DNB Markets har i sin löpande verksamhet biträtt MaxFastigheter, innefattande som finansiell rådgivare i en företrädesmission av hybridobligationer och teckningsoptioner (units) och kan också komma att biträda parterna med finansiell rådgivning i andra transaktioner.

DNB Markets kommer att erhålla en fast ersättning för detta utlåtande som är oberoende av om erbjudandet fullföljs. Vidare har MaxFastigheter åtagit sig att ersätta DNB Markets kostnader och att hålla DNB Markets skadelöst avseende vissa förpliktelser i anledning av uppdraget. DNB Markets har inte deltagit i förhandling eller strukturering av Erbjudandet och DNB Markets har inte ombetts av Styrelsen att undersöka möjligheten för eventuellt erbjudande från annan part avseende MaxFastigheter eller någon del därav.

Detta utlåtande är endast avsett som underlag för Styrelsen i samband med dess övervägande av Erbjudandet och DNB Markets åtar inget ansvar för dess användning till andra ändamål än detta och utlåtandet ska inte tolkas som en rekommendation till aktieägarna eller teckningsoptionsinnehavarna i MaxFastigheter. Utlåtandet får endast användas i sin helhet av Styrelsen i sin kommunikation med bolagets aktieägare och får ej användas, reproduceras, sammanfattas, citeras eller på annat sätt återges eller refereras till i något offentligt sammanhang utan DNB Markets skriftliga medgivande. Vidare innehåller utlåtande av denna typ alltid en viss nivå av osäkerhet, och även om rimliga ansträngningar gjorts under arbetet med framtagandet av detta utlåtande så accepterar inte DNB Markets något juridiskt eller ekonomiskt ansvar i samband det detta yttrande, eller för några konsekvenser som följer av ett agerande på detta utlåtande. Detta utlåtande tillhandahålls i enlighet med DNB Markets allmänna affärsvillkor, som finns tillgängliga på DNB Markets hemsida (dnb.no/markets). Svensk materiell rätt är applicerbar på detta utlåtande och tvist med anledning av utlåtandet ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

Med beaktande av ovanstående förutsättningar och reservationer är det DNB Markets uppfattning att Erbjudandet per denna dag är skäligt ur finansiell synvinkel för aktieägarna och teckningsoptionsinnehavarna i MaxFastigheter.

