

# Investoranalyse: Vår Energi

## Finansiell analyse, verdsettelse og investeringsanbefaling · Mars 2026

Laget for en privat småinvestor. Faguttrykk forklares underveis. Ikke finansiell rådgivning.

### 1. Hva gjør Vår Energi? (Enkelt forklart)

| Aspekt             | Vår Energi                                                                                                                        |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Hva det driver med | Leter etter og pumper opp olje og gass fra norsk sokkel. Selger råvaren til verdensmarkedet til dagspriser. Enkel inntektsmodell. |
| Størrelse          | ~NOK 270 mrd markedsverdi (USD 25 mrd)                                                                                            |
| Børs / Valuta      | Oslo Børs (OB) · Ticker: VAR.OL · Valuta: NOK                                                                                     |
| Når startet        | 2018 (fusjon av Aker BP og Det norske). En av Norges ledende oljeselskaper.                                                       |

#### Hva betyr dette for deg som investor?

Vår Energi selger en fysisk råvare (olje og gass) der prisen bestemmes av verdensmarkedet. Inntjeningen svinger sterkt med oljeprisen. På den annen side, når oljeprisene er høye, som nå, kan selskaper som Vår Energi generere massive kontantstrømmer — som de deler med aksjonærene via høyt utbytte.

### 2. Kurs og verdsettelse — Er den billig eller dyr?

Her er nøkkeltall som hjelper deg forstå om Vår Energi-aksjen er priset lavt eller høyt.

| Mål                                  | Vår Energi                                         |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Nåværende kurs                       | ~NOK 36-37                                         |
| 52-ukers kursintervall               | NOK 26,81-39,49                                    |
| P/E (pris/inntjening) □              | ~6,3x □ Ekstremt lavt                              |
| EV/EBITDA □                          | ~2,1x-2,5x □ Svært lavt                            |
| Direkteavkastning (utbytte)          | ~13 % □ Ekstremt høy                               |
| Analytikernes kursmål (gjennomsnitt) | NOK 38,87 (+5-8 %)                                 |
| Analytikernes anbefaling             | Overvekt: Pareto, Sparebank 1   Hold: DNB Carnegie |

#### Ordforklaring:

- **P/E (pris/inntjening):** Hvor mange kroner betaler du for én krone i overskudd per år? P/E 6 betyr du betaler 6 ganger årsoverskuddet. Lavere = billigere. Et normalt P/E-nivå for modne selskaper er 12-18x. Vår Energi på 6x er uvanlig lavt.
- **EV/EBITDA:** Litt som P/E, men tar også hensyn til gjeld. En EV/EBITDA på 2,1x er ekstremt lavt — nesten som å kjøpe selskapet for to ganger det den tjener på driftsoverskudd.
- **Direkteavkastning:** Utbyttet i prosent av kursen. 13 % betyr at du får 13 øre tilbake per krone investert i utbytte hvert år — enormt høyt sammenlignet med andre aksjer (snittaksjer ligger på 2-3 %).

**Viktig merknad:** Vår Energi har en ekstraordinær verdsettelse fordi markedet er bekymret for langsiktig etterspørsel etter olje og gass. ESG-fokus, energiomstilling og klimamål gjør at mange investorer unngår oljesektoren. Dette skaper en såkalt «verdsettelsesrabatt» — aksjen handles til kraftig rabatt selv når fundamentalen er sterk.

### 3. Inntekter og vekst

| Nøkkeltall                   | Vår Energi                                         |
|------------------------------|----------------------------------------------------|
| Siste årsumsetning (LTM)     | USD 7,4 mrd (+12 % YoY)                            |
| Driftsmargin (EBITDA-margin) | ~77 % — ekstremt høy                               |
| Nettoresultat (LTM)          | USD 577 mill. (etter skatt og finansiering)        |
| Fri kontantstrøm (FCF)       | USD 2+ mrd per år — blant de sterkeste i Europa    |
| Produksjon 2025              | 330-335 kboepd (tusen fat olje ekvivalent per dag) |
| Produksjonsveiledning 2026   | 350-400 kboepd — 10-20 % vekst (ambisiøst)         |
| Vekstretning                 | ☐ Sterk vekst forventet                            |

#### Bakgrunn: EBITDA-margin på 77 % — hva betyr det?

EBITDA-margin viser hvor mye av hver inntektskrone som blir igjen som driftsoverskudd. For Vår Energi betyr 77 % at av USD 100 i inntekter blir USD 77 igjen som driftsoverskudd. Det er ekstremt høyt — de fleste konsernene ligger på 10-20 %. Olje- og gasselskaper har naturlig høyere marginer fordi produksjonskostnadene er lave relativt til prisen på olje.

### 4. Gjeld og finansiell styrke

Gjeld er ikke alltid farlig, men for mye gjeld kan bli et problem hvis inntektene svikter eller rentene stiger.

| Gjeldssituasjon           | Vår Energi               |
|---------------------------|--------------------------|
| Netto gjeld               | USD 5,3 mrd (estimat)    |
| Gjeldsrate (gjeld/EBITDA) | 0,8x ☐ Trygt (mål <1,3x) |

|                                     |                                                           |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Fri kontantstrøm vs. utbytter       | FCF ~USD 2 mrd, utbytter ~USD 1,2 mrd — 60 % dekningsgrad |
| Likviditet (kontanter tilgjengelig) | USD 3,4 mrd i kontanter — veldig solid                    |
| Finansiell robusthet                | ☐ Sterk — lav gjeld, høy FCF, robuste balanse             |

**Ordforklaring — Gjeldsrate:** Viser hvor mange år det tar å betale ned gjelden med dagens driftsoverskudd. 0,8x for Vår Energi betyr under ett år — ekstremt trygt. Over 3–4x begynner å bli bekymringsfullt for de fleste bransjer. Vår Energi er i finansiell «grønn sone».

## 5. Risikokart — Hva kan gå galt?

| Risikotype                                                     | Vår Energi                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Markedsrisiko</b><br><i>Avhengig av ytre priser</i>         | ☐ HØYT — oljeprisen styrer alt. Brent ~USD 65-72 nå. Break-even for Vår Energi er ~USD 40/fat, så buffer ned til der er ~USD 25/fat. Under USD 40 blir FCF negativ.                                                   |
| <b>Prosjektrisiko</b><br><i>Interne forsinkelser</i>           | ☐ MIDDELS — Snøhvit Future forsinket (nytt sluttdatum Q1 2029). Goliat-hubben på plan. Tre nye funn i Goliat-området er positivt.                                                                                     |
| <b>Gjeld og rentesensitivitet</b>                              | ☐ LAV — 0,8x gjeldsrate er komfortabelt. Selv høyere renter har begrenset innvirkning.                                                                                                                                |
| <b>ESG / Politisk risiko</b><br><i>Miljø, regler, klimamål</i> | ☐ HØYT — Norges lederskap i klimamål, EU-fokus på energiomstilling, kommende CO <sub>2</sub> -avgifter. Elektrifisering av plattformer blir påkrevd. Dette er den største truselen mot sektoren på 5-10-årshorisonen. |
| <b>Inntjeningsrisiko</b><br><i>Kan resultater skuffe?</i>      | ☐ LAV — Break-even er så lavt at selv ved oljepris USD 45-50 vil selskapet tjene penger. Produksjonsmål er realistiske basert på eksisterende felt.                                                                   |
| <b>Dividende-risiko</b><br><i>Kan utbyttet kuttes?</i>         | ☐ MIDDELS — Selskapet lover USD 0,11 per kvartal (USD 0,44/år eller ~NOK 4,8). Dette krever USD 70+ oljepris for å være komfortabelt. Analytiker advarer om at ved USD 60/fat blir utbyttet utfordrende.              |

**Største risiko:** Oljepris under USD 50/fat kombinert med politisk grep (CO<sub>2</sub>-avgifter, elektrifiseringskrav). Dette er ikke en risiko på kort sikt, men på 5-10 år er dette realistisk.

## 6. Muligheter — Hva kan gå bra?

| Mulighet                            | Vår Energi                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Vekstmotor 1: Goliat-hubben</b>  | Tre nye funn 2025. Estimert 200+ millioner fat i området. Konseptet for gasseksport til Snøhvit-ledningen er godkjent. Kan gi 50+ kboe/d produksjon på Goliat i løpet av 5 år.                     |
| <b>Vekstmotor 2: Snøhvit Future</b> | Forsinket fra 2027 til Q1 2029, men når prosjektet startes, vil det tilføre 80+ kboe/d. Samlet produksjon vil kunne nå 400+ kboe/d — langt høyere enn dagens 330-335.                              |
| <b>Verdsettelsesoppside</b>         | EV/EBITDA 2,1x vs. globalt gjennomsnitt 5-6x. Hvis markedet normaliserer verdsettelsen — f.eks. til 4x — vil aksjekursen kunne doble. Dette krever mindre ESG-skepsis eller endret energipolitikk. |

|                           |                                                                                                                                                                               |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Utbytte-sikkring</b>   | Hvis oljeprisene forblir USD 70+, kan Vår Energi opprettholde eller øke utbyttene. 13 % yield brukt over 5 år = 65 % totalavkastning (i tillegg til potensiell kursstigning). |
| <b>Geopolitisk fordel</b> | Europeisk gassmangel holder prisene oppe. Norsk gass er lite konfliktrisiko sammenlignet med russisk eller midtøstlig. Dette kan holde etterspørsel og priser høye.           |

## 7. Hvem passer dette for? — Investorprofil

| Profil                                                    | Vår Energi                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Utbytte-investor</b><br><i>Vil ha løpende inntekt</i>  | ☑ <b>UTMERKET</b> — 13 % direkteavkastning er blant de høyeste i verden. Passende for investor som trenger årlig inntekt.                                         |
| <b>Verdi-investor</b><br><i>Vil kjøpe billig og vente</i> | ☑ <b>STERK CASE</b> — P/E 6x, EV/EBITDA 2,1x, break-even USD 40/fat. Alt tyder på at aksjen er undervurdert hvis energi-transition blir gradvis (ikke dramatisk). |
| <b>Vekst-investor</b><br><i>Vil ha rask kursoppgang</i>   | ☐ <b>BEGRENSET</b> — Kursmål fra analytikere er bare +5-8 %. Oppsiden ligger i verdsettingsnormalisering eller høyere oljepris, ikke organisk vekst.              |
| <b>Defensiv investor</b><br><i>Vil bevare kapital</i>     | ☐ <b>KANSKJE</b> — Sterke fundamentaler, men oljeprisrisiko og ESG-risk gjør dette mindre defensivt enn f.eks. forsyningsaksjer.                                  |
| <b>Ansvarlig/ESG-investor</b><br><i>Vil unngå fossil</i>  | ☐ <b>IKKE EGNET</b> — Vår Energi er et oljeselskap. Uoverensstemmelse med ESG-mandater.                                                                           |
| <b>Anbefalt tidshorisont</b>                              | 1-3 år for utbytte; 3-5 år hvis man venter på verdsettingsnormalisering                                                                                           |

## 8. Konklusjon — Er Vår Energi et godt kjøp?

### Vår Energi — En «verdi-inntekts» aksje i en sektor under press

#### Finansiell vurdering: ☑ Sterk

Vår Energi er finansielt solid med meget lav gjeld (0,8x), høy driftsmargin (77 %), solid fri kontantstrøm og lavt break-even. P/E på 6x og EV/EBITDA på 2,1x er ekstremt billige — kanskje den mest undervurderte aksjen på Oslo Børs basert på fundamentale mål.

#### Inntekts vurdering: ☑ Utmerket

13 % direkteavkastning er svært sjeldent og attraktivt for inntektsfokuserte investorer. Hvis du er pensjonist som trenger inntekt, og du tåler olje-eksponering, er dette svært interessant.

#### Vekst-vurdering: ☐ Begrenset

Kursmål fra analytikere er bare +5-8 %. Vekstpotensialet ligger i Goliat og Snøhvit Future, men disse er 2-3 år unna. Kortsiktig er kursstigning begrenset.

#### Risiko-vurdering: ☐ Substantiell

Størst risiko er oljepris under USD 50 (som ville kutte utbyttene betydelig) og ESG-regulering (CO<sub>2</sub>-avgifter, elektrifiseringskrav) som kan påvirke lønnsomheten på 5-10 år.

### Samlet konklusjon:

Vår Energi er et godt kjøp **hvis** du:

- Trenger høy årlig inntekt (13 % yield er rare)
- Tror oljeprisene vil holde seg USD 60+
- Ikke bekymrer deg for ESG/klima på 3-5 årshorisonten
- Har god risikotoleranse

Det er **ikke** et kjøp hvis du:

- Søker «sikker» defensiv avkastning
- Misliker eksponering til fossil energi
- Trenger volatilitetsfri investering
- Ser på 10+ år og frykter energi-transition

**Min vurdering:** □□□□ (4/5 stjerner) for en inntekts-fokusert investor med oljepris-toleranse, men ★★ (2/5) for ESG-investor eller høy-risiko-fobiker.

## 9. En-setnings-konklusjon

| Scenario         | Vår Energi                                                                                                 |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kjøp hvis du...  | ...er pensjonist som trenger 13 % årlig inntekt, og er komfortabel med at det krever oljepris over USD 60. |
| Unngå hvis du... | ...prioriterer miljø over inntekt, eller frykter energi-transition vil skade oljeaksjer på 5-10 år.        |

## 10. Hvor kan du lese mer?

- **Vår Energi investor relations:** varenergi.no/en/investor
- **Siste resultat (Q4 2025):** Publisert februar 2026 med oppdatert strategi
- **Analyserapporter:** Pareto Securities, Sparebank 1 Markets, DNB Carnegie

Rapport utarbeidet mars 2026 for privat bruk. Kildegrunnlag: Vår Energi investor relations, markedskurser, analytikerkonsensus fra Fintel/Pareto/DNB. Ikke finansiell rådgivning — gjør egne vurderinger eller konsulter en autorisert rådgiver.

Generert av **Klarsyn Analyse**

DOC-20260304-tbdw0c