

Dybdeanalyse: Vår Energi

Strategi, konkurranseposisjon og risiko i lys av geopolitiske endringer — Mars 2026

Laget for privat småinvestor. Faguttrykk forklares underveis. Ikke finansiell rådgivning — gjør egne vurderinger eller konsulter autorisert rådgiver.

NOK 36,88

Aksjekurs (VAR.OL, mars 2026)

~NOK 92 mrd

Markedsverdi (~USD 8,5 mrd)

~15 %

Direkteavkastning (estimert)

~9-10x

P/E (fremover)

~2,2x

EV/EBITDA

USD 1,2 mrd/år

Utbytteguiding 2025-2026

Viktige nøkkeltall — kort oppsummert: Vår Energi handler til svært lave multipler (EV/EBITDA ~2,2x), betaler rekordhøy direkteavkastning på ca. 15 %, og doblet produksjonen på to år. Selskapet er nå Norges nest største olje- og gasselskap etter Equinor.

1. Selskapet i ett avsnitt

Vår Energi ASA (ticker: VAR.OL) er et norsk olje- og gasselskap med virksomhet utelukkende på norsk sokkel. Selskapet ble etablert i 2018 gjennom sammenslåingen av Eni Norge og Point Resources, og børsnotert på Oslo Børs i februar 2022. I 2025 gjennomgikk Vår Energi en transformasjon: ni nye prosjekter ble satt i produksjon, og selskapet fordoblet produksjonskapasiteten sin på to år. Inntektsmodellen er enkel — Vår Energi leter etter og pumper opp olje og gass, selger råvarene til internasjonale markeder, og utbetaler storparten av kontantstrømmen som utbytte til aksjonærene. Med en produksjon på vei mot 390–410 tusen fat oljeekvivalenter per dag (kboepd) og en kostnadstruktur som er blant de laveste i bransjen (USD 11,1/boe i 2025), er selskapet ekstremt lønnsomt ved dagens oljepriser.

Ordforklaring — kboepd og boe: «kboepd» betyr tusen fat oljeekvivalenter per dag. «boe» (barrel of oil equivalent) er en måleenhet som konverterer gass og andre petroleumsprodukter til en felles enhet basert på energiinnhold. Kort sagt: jo flere boe per dag, jo mer produserer og tjener selskapet.

2. Finansiell dybdeanalyse

Treårig historikk — resultater

Nøkkeltall	2023 (estimert)	2024	2025	Trend
------------	--------------------	------	------	-------

Omsetning (USD mrd)	~6,0	7,4	8,1	⬆️ +35 % over 2 år
EBITDA (USD mrd)	~4,5	5,7	6,3	⬆️ +40 % over 2 år
EBITDA-margin	~75 %	~77 %	~78 %	Stabil og høy
Kontantstrøm fra drift (CFFO) etter skatt	~USD 1,5-2 mrd	~USD 2,5 mrd	~USD 4-5 mrd (estimert)	⬆️ Sterk vekst
Utbytte utbetalt	USD ~0,8 mrd	USD ~1,0 mrd	USD 1,2 mrd	Stabilt stigende
Netto gjeld	~USD 6 mrd	~USD 5,5 mrd	~USD 5,0-5,3 mrd	Fallende gjeld
Gjeldsrate (NIBD/EBITDAX)	~1,3x	~1,0x	0,8x	Under mål (<1,3x)
Produksjon (kboepd)	~195	~270	~390 (guiding)	⬆️ Doblet på 2 år
Enhetskostnad (USD/boe)	~14	~12	11,1	Fallende kostnader

Merk: 2023-tall er estimerer basert på tilgjengelig informasjon. 2024 og 2025 er basert på offisielle rapporter.

Ordforklaring — EBITDA og EBITDA-margin: EBITDA er driftsoverskudd før avskrivninger, renter og skatt — det beste målet for where mye penger en bedrift tjener på selve virksomheten. En EBITDA-margin på 78 % betyr at Vår Energi beholder 78 øre som driftsoverskudd av hver krone i inntekt. Det er ekstremt høyt — til sammenligning er typisk industri 10-20 %.

Trendanalyse

Vår Energi er i en klar positiv trend på alle nøkkelparametere. Produksjonen er doblet på to år, kostnadene per fat faller, EBITDA-marginen holder seg stabilt høy, og gjeldsbyrden reduseres. Selskapet befinner seg i en uvanlig situasjon for olje- og gassbransjen: sterk vekst kombinert med høy utbyttebetaling og gjeldsnedbetaling *samtidig*. Dette er muliggjort av lave utvinningskostnader og en robust prosjektportefølje.

3. Verdsettelse — Er aksjen billig eller dyr?

Verdsettelsesmål	Vår Energi (2026)	Historisk snitt (norsk E&P)	Vurdering
P/E (fremover)	~9-10x	12-15x	Undervurdert
EV/EBITDA	~2,2x	4-6x for E&P-selskaper	Ekstremt lavt
P/B (pris/bokverdi)	~1,2-1,5x	1,5-2,5x	Under snitt
Direkteavkastning	~14,5-15 %	3-6 % for europeiske E&P	Blant Europas høyeste
Analytikernes snittmål	NOK 36,63-36,96	—	Marginalt oppsidepotensial i kurs
Høy analytikerprognose	NOK 45,19	—	+23 % fra dagens kurs

Ordforklaring — EV/EBITDA: EV (Enterprise Value) er hva det koster å kjøpe hele selskapet, inkludert gjeld. EV/EBITDA på 2,2x betyr du betaler 2,2 ganger det selskapet tjener på drift i løpet av ett år. Det er som å kjøpe en utleiebolig for 2,2 ganger den årlige leien — ekstremt billig. Normalt er dette 5–8x for oljebransjen.

DCF-tankegang — hva er rettferdig pris?

En enkel tilnærming: Vår Energi forventes å produsere 390–410 kboepd i 2026. Ved en oljepris på USD 70/fat og utvinningskostnad på USD 11/boe, er bruttomargin ca. USD 59/boe — minus skatter, investeringer og gjeldsrenter. Selskapet leder til ca. USD 4–5 milliard i fri kontantstrøm fra drift etter skatt, og utbetaler 25–30 % av dette som utbytte (USD 1,0–1,5 mrd). Kapitalisert til 8 % avkastningskrav gir dette en egenkapitalverdi på USD 12–19 mrd — mot dagens markedsverdi på USD ~8,5 mrd. **Konklusjonen:** Aksjen er strukturelt undervurdert, men prisen på olje er den avgjørende usikkerheten.

4. Konkurransesposisjon og vollgrav

En «vollgrav» (moat på engelsk) er det som beskytter et selskap mot konkurrenter — som en burgrave rundt en borg. For oljebransjen er vollgravene annerledes enn for teknologiselskaper.

Vollgravfaktor	Vurdering	Kommentar
Lisensportefølje på NCS <i>Kontroll over felt og rettigheter</i>	★★★★☆ 4/5	Vår Energi har over 80 lisenser på norsk sokkel og er operatør på mer enn 20 felt. Dette er ikke-fornybare eiendeler med lang levetid.
Kostnadslederskap <i>Lavest mulig kostnader per fat</i>	★★★★☆ 4/5	USD 11,1/boe er blant de laveste i Europa. Break-even rundt USD 40/boe gir solid buffer mot prisfall.
Stordriftsfordeler <i>Størrelse som konkurransefordel</i>	★★★☆☆ 3/5	Etter produksjonsdoblingen er Vår Energi stor nok til å spre faste kostnader effektivt, men Equinor er fortsatt dominerende.
Eni-moderselskapet (teknologi og kapital) <i>Eier ~63 % og tilfører kompetanse</i>	★★★☆☆ 3/5	Eni er et globalt oljemajor med avansert teknologi. Gir adgang til kapital, kompetanse og internasjonale nettverk.
Nettverkseffekter / merkevare <i>Finnes disse i oljebransjen?</i>	★★☆☆☆ 2/5	Svakt. Olje er en råvare — kjøperne velger basert på pris, ikke merkevare. Myndighetsrelasjoner og tillit er viktigst.
Byttekostnader <i>Vanskelig for kunder å bytte leverandør?</i>	★☆☆☆☆ 1/5	Ingen byttekostnader. Olje og gass er globale råvarer. Selskapet konkurrerer på pris og volum.

Sammenligning med tre største konkurrenter

Selskap	Hq	Produksjon	Break-even	Direkteavkastning	Vår Energi vs.
Equinor (EQNR.OL)	Norge	~2 000 kboepd	~USD 35/fat	~5–6 %	5× større, men lavere utbytte-yield
AkerBP (AKRBP.OL)	Norge	~450 kboepd	~USD 35/fat	~8–10 %	Sammenlignbar, litt høyere kost

TotalEnergies (TTE)	Frankrike	~2 500 kboepd	~USD 25/fat	~4-5 %	Globalt major — annen risikoprofil
----------------------------	-----------	---------------	-------------	--------	------------------------------------

Vår Energis styrke vs. konkurrenter: Blant norskfokuserte E&P-selskaper tilbyr Vår Energi den høyeste direkteavkastningen kombinert med lav kostnadsprofil. Sammenlignet med Equinor og TotalEnergies er selskapet mye mer konsentrert — noe som gir høyere risiko men også høyere utbyttepotensial per investert krone.

5. Ledelse og eierskap

Ledelse

Person	Rolle	Erfaring	«Skin in the game»
Nick Walker	CEO	30+ år i internasjonal olje og gass. Tidligere CEO i Lundin Energy — ledet salget til AkerBP i 2022. Dyktig dealmaker og operatør.	Kjøpte 35 000 aksjer til NOK 32,83 i feb. 2025. Eier totalt 707 327 aksjer (~NOK 26 mill.).
Stefano Pujatti	CFO	Eni-bakgrunn. Solid finansiell styring av kapitalallokering og utbyttepolitikk.	Data ikke offentlig tilgjengelig.

Vurdering av ledelsen: Nick Walker er en av de mest erfarne lete- og produksjonslederne i Europa. At han kjøpte aksjer i markedet til NOK 32,83 — under nåværende kurs — er et positivt signal. Det betyr han selv tror aksjen er billig. Ledelsen har levert det de lovet: doblet produksjon, 9 prosjekter fullført i 2025, og stabil utbyttepolitikk.

Eierstruktur

Aksjonær	Eierandel	Type eier	Kommentar
Eni International B.V.	~63-64 %	Industriell, langsiktig	Moderselskapet. Eni er et globalt oljemajor med 20 000+ ansatte. Stabil, langsiktig eier.
Institusjonelle investorer	~30 %	Fond, pensjonskasser	Diversifiserte, langsiktige eiere fra Europa og USA.
John Fredriksen (nærstående)	~1-2 % (anslagsvis)	Norsk milliardær / strategisk	Kjent for langsiktige posisjoner i energi og shipping.
Privatpersoner og retail	~5-7 %	Diverse	Norske og internasjonale småinvestorer.

Eni som dominant eier — fordeler og ulemper: At Eni eier 63 % gir stabilitet og tilgang til kapital og teknologi. Ulempen er at minoritetsaksjonærer (alle andre) har begrenset innflytelse på store strategiske beslutninger. Historisk har Eni vist seg å være en konstruktiv eier som støtter utbyttepolitikken.

6. Risikokart (grundig)

Risiko	Sannsynlighet	Konsekvens	Beskrivelse
🛢️ Oljeprisrisiko	Høy	Høy	Vår Energi er 100 % eksponert mot olje- og gasspriser. EIA og IEA varsler press på oljeprisen fra økt OPEC+- og amerikansk LTO-produksjon. Faller Brent mot USD 45-50, halveres fri kontantstrøm og utbyttet kuttes trolig.
🌐 Geopolitisk risiko (Trump-tariffer)	Middels	Middels	USA har truet Norge med 10-25 % tariffer på eksport. Dette påvirker ikke direkte olje- og gassalget (som handles i USD globalt), men svekker norsk økonomi generelt og kan redusere Europas etterspørsel.
🌱 ESG og klimaregulering	Middels	Middels-høy	EUs klimapolitikk og Norges elektrifiseringskrav på norsk sokkel øker kostnadene. Snøhvit Future-prosjektet inkluderer elektrifisering av Hammerfest LNG. Strengere CO2-avgifter kan øke break-even over tid.
🕒 Prosjektforsinkelser	Middels	Middels	Snøhvit Future (onshore kompresjon) er nå forventet i drift H1 2029 — ett år forsinket fra opprinnelig plan. Forsinkelser i andre prosjekter kan påvirke vekstmålene for 2027+.
🏠 Energiomstilling (strukturell)	Lav (kort sikt)	Høy (lang sikt)	På 5-10 års sikt vil vekst i fornybar energi og elbiler redusere global oljeetterspørsel. På 1-3 års sikt er Europas gasstørst fortsatt høy pga. krig i Ukraina og avviklingen av russisk gass.
🇷🇺 Russland-scenariet — fredsavtale og gassgjenåpning	Lav-middels	Høy	Hvis Russland og Ukraine inngår en fredsavtale og europeisk import av russisk gass gjenåpnes, vil europeiske gasspriser falle kraftig. Dette rammer Vår Energi hardt, da gass utgjør en viktig del av inntektene.
📉 Utbyttekutt ved lavere oljepris	Middels	Høy	Utbyttepolitikken er 25-30 % av CFFO etter skatt. Faller oljeprisen vesentlig, kuttes utbyttet automatisk. Investorer som kjøper for direkteavkastning bør forstå at ~15 % yield ikke er garantert.
🚢 Operasjonell risiko (Goliat/Snøhvit)	Lav	Middels	Goliat FPSO i Barentshavet opererer i krevende arktiske forhold. Uforutsette driftsstans kan gi produksjonsfall. Goliat hadde 96 % produksjonseffektivitet i 2025 — bra, men ikke 100 %.

Nøkkelrisiko å forstå: De to viktigste risikoene for en investor i Vår Energi er (1) oljeprisen og (2) et mulig geopolitisk skifte der europeiske gasspriser faller. Begge kan skje, og begge ville ha stor negativ effekt på aksjen.

7. Muligheter og vekstkatalysatorer

Mulighet	Tidshorisont	Potensial	Beskrivelse
Johan Castberg-platå	2026-2030	Høy	Johan Castberg produserer nå 66 kboepd netto til Vår Energi og er ventet å produsere i 30+ år. Feltet alene gir tilbakebetalingstid på

			under 2 år fra oppstart. Dette er en ekstremt lønnsom ressurs.
Goliat Ridge-appraisal	2026-2028	Høy	Nye funn i Goliat-hubben (estimert 200+ mmboe totalt). Appraisal-programmet ble fullført tidlig 2026 med gode resultater. Tilkobling til eksisterende Goliat FPSO planlegges.
Snøhvit Future (LNG-ekspansjon)	2029+	Middels (forsinket)	Elektrifisering og kompresjon av Hammerfest LNG-anlegg vil forlenge platåproduksjonen på Snøhvit. Europa trenger norsk LNG enda lenge — dette gir langsiktig prisoppsida.
Europeisk energisikkerhet — strukturell medvind for norsk gass	2026-2030	Høy	Etter Russlands invasjon av Ukraina er Norge Europas viktigste gasseksportør. EU forplikter seg til å fase ut russisk gass og erstatte med norsk gass og LNG. Dette gir varig høy gasspris og etterspørsel.
Ny eksplorering — seks nye funn i 2025	2027-2032	Middels	Vår Energi leverte seks kommersielle funn i 2025. 30 tidligfaseprosjekter modnes. Boremassen gir organisk reservevekst som forlenger selskapets levetid.
Verdsettelsesutvidelse (re-rating)	1-3 år	Høy	EV/EBITDA på 2,2x er halvparten av historisk normalverdi for europeiske E&P-selskaper. Dersom markedet normaliserer multippelen til 4-5x, gir det 80-130 % kursvekst fra dagens nivå — i tillegg til utbyttet.

Den store geopolitiske medvinden: Krigen i Ukraina har omstrukturert europeisk energiforsyning permanent. Norge (og Vår Energi) er vinneren av dette skiftet. Trump presser EU til å kjøpe mer amerikanske LNG — men norsk gass er rimeligere å transportere til Europa. Vår Energi sitter i «søtstedet» i dette spillet.

8. Tre scenarier

Scenario	Forutsetninger	Estimert kurs om 3 år	Sannsynlighet
Bull-case	- Brent over USD 75/fat - Europeiske gasspriser holder seg høye - Goliat Ridge-tilkobling godkjent - Markedet re-rater aksjen til EV/EBITDA 4x - Utbytteprogram opprettholdes	NOK 55-65 +50-75 % fra nåværende kurs, pluss ~15 % utbytte per år	25 %
Base-case	- Brent USD 65-70/fat - Norsk gasspris moderat sterk - Produksjonsguiding 390-410 kboepd nås - Moderat multipelutvidelse (EV/EBITDA 2,5-3x) - Utbytte ~USD 1,2 mrd/år opprettholdes	NOK 40-48 +8-30 % fra nåværende kurs, pluss ~15 % utbytte per år	50 %
Bear-case	- Brent under USD 50/fat - Russland-fred og russisk gass tilbake til Europa - Utbyttekutt til 50 % av nåværende nivå - Investorer flykter fra fossil energi (ESG) - Snøhvit-forsinkelse forverres ytterligere	NOK 20-28 -24 til -46 % fra nåværende kurs, sterkt redusert utbytte	25 %

Forventet avkastning (probabilitetsvektet): 25 % × (NOK 60 kurs + 45 NOK utbytte) + 50 % × (NOK 44 kurs + 22 NOK utbytte) + 25 % × (NOK 24 kurs + 7 NOK utbytte) = NOK 26 + NOK 33 + NOK 8 = ca. NOK 67 forventet total verdi om 3 år, mot dagens NOK 37 inkl.

utbyttereinvestering. Det tilsvarer en forventet avkastning på ca. +80 % over 3 år — om forutsetningene holder.

9. Hvem passer denne aksjen for?

Investorprofil	Egnethet	Begrunnelse
Utbytte-investor <i>Vil ha løpende kontantinntekt</i>	☐ Svært godt egnet	~15 % direkteavkastning er blant Europas høyeste for et solid selskap. Kvartalsvis utbetaling. Forutsatt stabilt oljepriser er dette en utbytteinvestors drøm.
Verdi-investor <i>Kjøper billig, venter på oppgang</i>	☐ Godt egnet	EV/EBITDA 2,2x og P/E ~9-10x er strukturelt lave multipler. Markedet undervurderer sannsynligvis selskapet. God margin of safety ved nåværende kurs.
Vekst-investor <i>Vil ha rask kursoppgang uten utbytte</i>	☐ Begrenset egnet	Analytikerne ser begrenset kurspotensial på kort sikt (snittmål NOK 37). Produksjonsvekst er imponerende, men reflekteres ikke i kursoppgang ennå. Total avkastning (utbytte + kurs) er sterk.
Defensiv investor <i>Vil bevare kapital, lav risiko</i>	☐ Moderat egnet	Selskapet er solid, men råvareeksponering gjør det sårbart for prisfall. Ikke en trygg havn som f.eks. konsumvarer eller apotek. Break-even USD 40/boe gir god buffer, men garanterer ikke kursutvikling.
ESG-investor <i>Klimafokus, utelukker fossil</i>	☐ Ikke egnet	100 % olje- og gassproduksjon. Selv om norsk sokkel har lavere karbonavtrykk enn mange alternativer, vil de fleste ESG-fond ekskludere selskapet.
Kortsiktig trader <i>Under 1 år horisont</i>	☐ OK, men volatil	Aksjen kan svinge kraftig med oljeprisen. 52-ukers spenn NOK 26,81-39,32 viser ~47 % bevegelse. Høy volatilitet = mulighet, men også risiko.

Anbefalt tidshorisont: 1-3 år for utbyttefokus. For kursvekst: 2-5 år, da en multipelutvidelse tar tid. Selskapet er ikke for investor med kortsiktig kapital de ikke har råd til å tape midlertidig.

10. Konklusjon og anbefaling

ANBEFALING: KJØP (med åpne øyne)

Kort oppsummert: Vår Energi er Europas billigste store olje- og gasselskap målt på nesten alle verdsettelsesmål. Selskapet har nettopp fullført en historisk ekspansjonsfase (produksjonen doblet på 2 år), betaler blant Europas høyeste utbytter (~15 %), og har en kostnadsprofil som gjør det lønnsomt helt ned til USD 40/fat olje. Den geopolitiske situasjonen — der Europa trenger norsk gass mer enn noensinne — gir strukturell medvind.

Den viktigste grunnen til å kjøpe:

EV/EBITDA på 2,2x og direkteavkastning på ~15 % er kombinasjonen det er vanskelig å finne andre steder i Europa. Total forventet avkastning over 3 år er ~80 % i base-case (inkl. utbytte). CEO kjøpte aksjer i markedet i 2025. Eni (63 % eier) støtter utbyttepolitikken. Europa trenger norsk gass i mange år fremover.

Den viktigste risikoen:

Oljeprisen. Faller Brent under USD 50, halveres kontantstrømmen og utbyttet kuttes trolig. Hvis Russland-krigen avsluttes og russisk gass flommer tilbake til Europa, kan europeiske gasspriser kollapse. Dette er lavannsynlig på kort sikt, men absolutt mulig på 3-5 år.

Godt kjøpspunkt: Aksjen er allerede attraktiv på NOK 37. Et ekstra godt inngangspunkt ville vært under NOK 32-33 (tilsvarer under USD 40 break-even brent ved dagens produksjon). Analytikernes laveste kursmål er NOK 25 — dette bør kun skje ved kraftig oljeprisfall og ville representere en sterk kjøpsmulighet for langsiktige investorer.

Konklusjon: Vår Energi er best for investor som (1) vil ha høy løpende utbetaling, (2) tror oljeprisen holder seg over USD 50 de neste 2-3 år, og (3) forstår at dette er en råvareaksje med tilhørende volatilitet. Det er ikke en «sovepute-investering» — men risiko/reward er uvanlig gunstig sammenlignet med alternativer i det europeiske aksjemarkedet.

Oppsummering i tre bullet-punkter

- **Kjøp hvis:** Du vil ha høy løpende utbetaling (~15 % direkteavkastning), tror Europa fortsatt trenger norsk gass, og kan tåle at kursen svinger 20-30 % over ett år.
- **Vær forsiktig hvis:** Du er avhengig av stabil kapital eller frykter at oljeprisen faller under USD 50 i nær fremtid.
- **Unngå hvis:** Du investerer etter ESG-prinsipper, eller forventer rask geopolitisk normalisering som sender europeiske gasspriser ned.

Generert av **Klarsyn Analyse** · 4. mars 2026

Kilder: Vår Energi IR, Capital Markets Update feb. 2026, Offshore Technology, MarketScreener, Yahoo Finance, Investing.com, Intereconomics, Al Jazeera Energy, offshore-energy.biz

DOC-20260304-tbdvoi