



Arion Banki

Frumskýrsla útgefin 18/12/2024.

Allar upplýsingar miðast við stöðuna í lok dags 16/12/2024.

Höfundur: Alexander Jensen Hjálmarsson

Ábyrgðaraðili: Akkur – Greining og ráðgjöf ehf. („Akkur“)

Kt. 480107-0710

www.akkur.net

akkur@akkur.net

Samþykki fyrir móttöku

Með móttöku og lestri kynningar þessarar samþykkir móttakandi að hlíta skilmálum útgáfunnar og er meðvitaður um og samþykkir þá fyrirvara sem hún er bundin. Dreifing greiningar þessarar, að hluta eða í heild, er óheimil nema með samþykki höfundar/ábyrgðarmanns.

Ekki ráðgjöf um viðskipti

Greiningin felur ekki í sér persónulega fjárfestingarráðgjöf í skilningi laga nr. 115/2021 um markaði fyrir fjármálagerninga, né nokkurs konur ráðleggingu, ráðgjöf eða tillögu um að eiga viðskipti af neinu tagi. Greiningu þessari er einungis ætlað að vera til upplýsinga og ætti ekki að vera grundvöllur ákvörðunar um viðskipti með fjármálagerninga. Almennt er mælt til þess að viðskipti með fjármálagerninga byggji á eigin rannsóknum eða greiningum, eða eftir atvikum með ráðgjöf fagaðila.

Upplýsingar í greiningu

Greining þessi byggir alfarið á opinberum upplýsingum sem lágu fyrir á þeim tíma sem greiningin var unnin, þar á meðal upplýsingum sem birtar hafa verið af fyrirtækinu sjálfu sem greining þessi fjallar um. Helstu heimildir eru ársreikningar, árshlutareikningar og aðrar upplýsingar sem birtar hafa verið í kauphöll eða með öðrum opinberum hætti. Höfundur/ábyrgðarmaður gerir ráð fyrir að upplýsingarnar séu réttar, áreiðanlegar og nákvæmar, en getur ekki ábyrgst það. Ef þær upplýsingar sem greiningin byggir á reynast villandi, rangar eða þær breytast geta niðurstöður greiningarinnar eða þær ályktanir sem þar eru dregnar tekið samsvarandi breytingum.

Óvissuþættir og framtíðarspár

Engin trygging, ábyrgð eða fullvissa er veitt fyrir því að þær spár, áætlanir eða forsendur sem greiningin byggir á gangi eftir eða reynast réttar. Spár og áætlanir til framtíðar litið eru ávallt háðar ýmsum óvissuþáttum og breytum, þar á meðal ytri aðstæðum.

Hagsmunatengsl

Akkur, starfsmenn, stjórnendur eða tengdir aðilar geta átt hagsmuna að gæta í tengslum við tiltekna fjármálagerninga sem greiningar eða matskýrslur fjalla um. Slík tengsl geta einnig átt við um annað efni sem fyrirtækið gefur út.

YFIRLIT

- I. Niðurstaða og helstu stærðir
- II. Tekjustoðir
- III. Kostnaður
- IV. Niðurstaða, næmigreiningar og sviðsmyndir
- V. Viðauki – Lykilforsendur og mælikvarðar

Niðurstaðan í hnotskurn

- Niðurstaða verðmatsins er markgengi í loks árs 2024 upp á 231kr.
 - Bjartsýnni sviðsmynd skilar niðurstöðu upp á 263kr.
- Verðmatið er arðgreiðslulíkan þar sem arðgreiðslur og endurkaup eigin bréf í framtíðinni eru núvirtar til lok árs 2024.
- Þetta byggir eðli máls samkvæmt á ýmsum forsendum, m.a. ávöxtunarkröfu eiginfjár sem nemur 10,8%.
- Forsendur varðandi rekstur byggja ýmist á fjárhagslegum markmiðum bankans, sögulegri þróun og/eða mati höfundar eftir atvikum.
- Fólgin ávöxtunarkrafa eiginfjár 14,6% í grunnsviðsmynd og 15,9% í bjartsýnni sviðsmynd.
- Gert er ráð fyrir að arðgreiðslur og endurkaup eigin bréfa verði töluverð á næstu 3 árum eða um 40% af núverandi markaðsvirði.

Verðmatsgengi 231kr í lok árs
2024.

Ávöxtunarkrafa eiginfjár
10,8%.

V/H 8,7x fyrir 2025S.

Arðgreiðslur og endurkaup
næstu 3ja ára gætu numið
40% af markaðsvirði.

Fjárhagsleg markmið og þróun mælikvarðanna

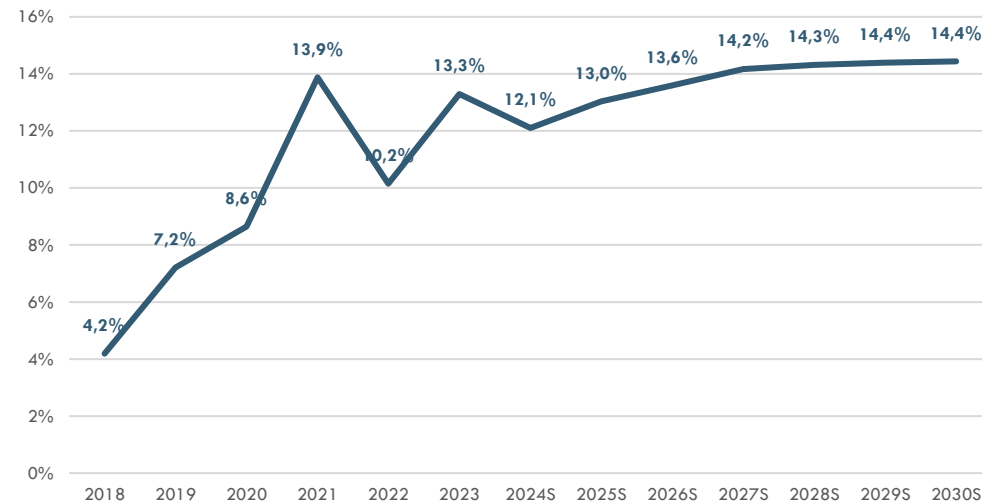
Arðsemi eiginfjár > 13%

Kostnaðarhlutfall (af kjarnatekjum) < 45%

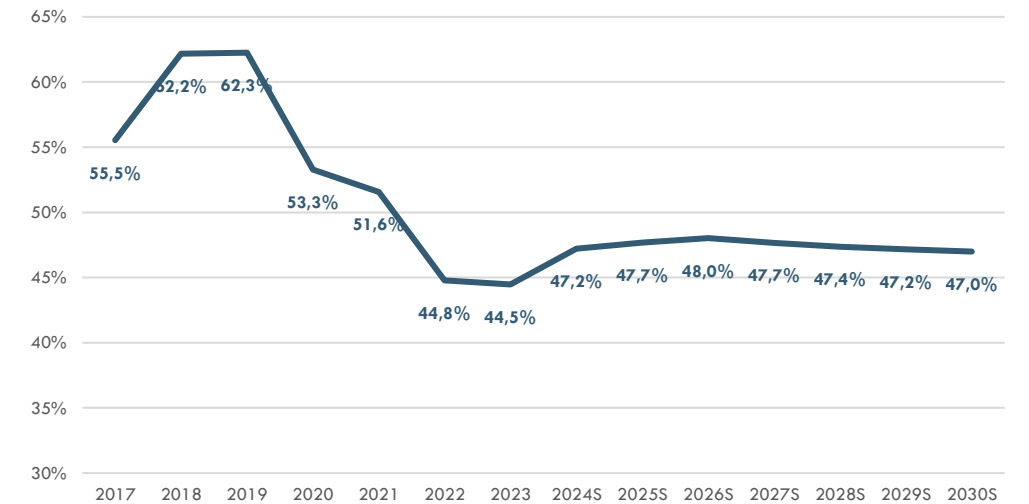
Samsett hlutfall < 95%

Kjarnatekjur %
Áhættugrunnur > 7,2%

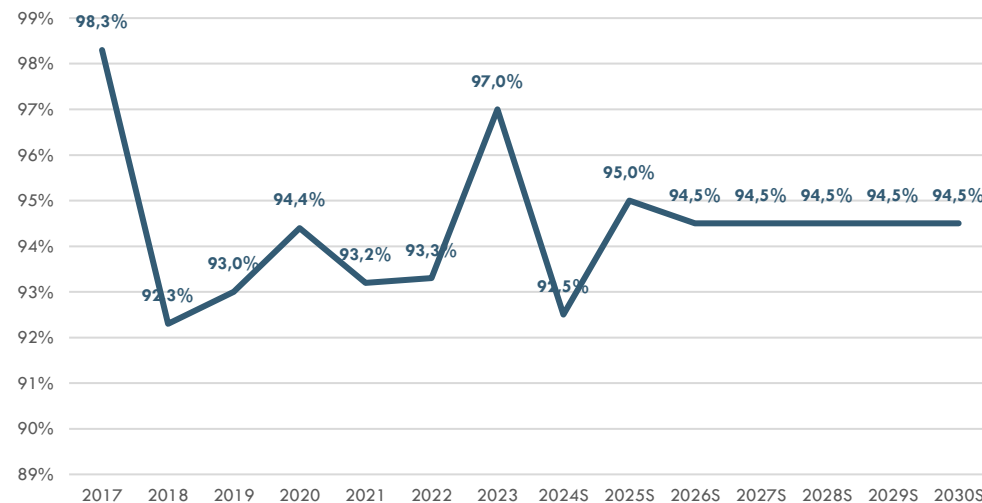
Arðsemi eiginfjár



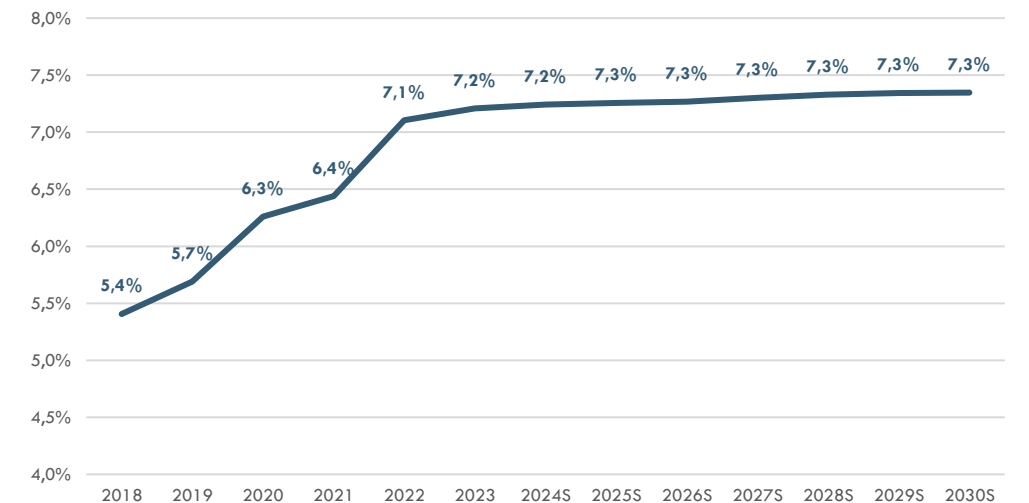
Kostnaðarhlutfall (af kjarnatekjum)



Samsett hlutfall



Kjarnatekjur % Áhættugrunnur



Helstu stærðir

Samandreginn rekstrarreikningur	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Hreinar vaxtatekjur	28.920	29.319	30.317	31.158	32.063	40.201	44.685	46.124	46.635	47.177	49.079	50.954	52.740	54.587
Hreinar þóknatekjur	10.211	10.350	9.950	11.642	14.673	16.449	16.389	15.953	17.643	18.300	18.948	19.623	20.328	20.988
Hreinar tekjur af tryggingum	2.093	2.589	2.886	3.071	3.442	615	152	1.502	1.102	1.303	1.368	1.436	1.508	1.583
Hreinar fjármunatekjur	4.045	2.302	3.212	2.745	6.220	-3.286	1.366	2.483	3.141	3.179	3.217	3.256	3.295	3.334
Aðrar tekjur	1.594	1.611	1.633	2.148	1.827	1.314	1.589	-250	0	0	0	0	0	0
Rekstrartekjur	46.863	46.171	47.998	50.764	58.225	55.293	64.181	65.813	68.522	69.959	72.612	75.270	77.871	80.493
Rekstrarkostnaður	-22.893	-26.278	-26.863	-24.441	-25.875	-24.329	-25.701	-28.345	-29.406	-30.185	-31.078	-31.996	-32.940	-33.910
Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki	-3.172	-3.386	-2.964	-1.301	-1.516	-1.749	-1.796	-1.889	-1.964	-2.033	-2.126	-2.208	-2.285	-2.365
Hrein virðisbreyting	312	-3.525	-382	-5.044	3.169	144	-1.348	-2.679	-2.802	-2.893	-2.987	-3.084	-3.184	-3.288
Hagnaður fyrir skatt	21.110	12.982	17.789	19.978	34.003	29.359	35.336	32.900	34.349	34.847	36.421	37.982	39.462	40.929
Tekjuskattur	-5.966	-4.046	-3.714	-3.231	-6.782	-9.944	-9.595	-8.494	-8.184	-8.303	-8.681	-9.056	-9.411	-9.763
Hagnaður af áframhaldandi starfsemi	15.144	8.936	14.075	16.747	27.221	19.415	25.741	24.406	26.165	26.544	27.740	28.926	30.051	31.166
Afkoma af aflagðri starfsemi	-725	-1.159	-12.955	-4.278	1.394	6.543	-4	-30	0	0	0	0	0	0
Hagnaður	14.419	7.777	1.120	12.469	28.615	25.958	25.737	24.376	26.165	26.544	27.740	28.926	30.051	31.166

Akkur og spá annara greiningaraðila

Samanburður á síðustu spá greinenda

- Aðrir greiningaraðilar eru að öllum líkindum að gera ráð fyrir að matsbreyting á Landey (Blikastöðum og Arnarlandi) komi fram í gegnum „Aðrar tekjur“.
- Akkur kýs að horfa framhjá því og metur virði þeirra sérstaklega og bætir við niðurstöðu sjóðstreymismats þar sem erfitt er að spá fyrir um hvencær endurmat muni eiga sér stað.
- Akkur er því að spá töluvert meiri hagnaði en aðrir greiningaraðilar þegar leiðrétt er fyrir þessu.

Samantekt á spám greiningaraðila	2024 Spá			2025 Spá			2026 Spá		
	Meðaltal greiningaraðila	Akkur	Munur	Meðaltal greiningaraðila	Akkur	Munur	Meðaltal greiningaraðila	Akkur	Munur
Hreinar vaxtatekjur	46.623	46.124	-499	47.612	46.635	-977	48.719	47.177	-1.542
Hreinar þóknatekjur	15.508	15.953	445	16.409	17.643	1.234	16.920	18.300	1.380
Hreinar tekjur af tryggingum	795	1.502	707	1.126	1.102	-24	1.307	1.303	-4
Hreinar fjármunatekjur	1.517	2.483	966	1.730	3.141	1.411	1.645	3.179	1.534
Aðrar tekjur	1.450	-250	-1.700	1.442	0	-1.442	1.285	0	-1.285
Rekstrartekjur	65.893	65.813	-80	68.319	68.522	203	69.876	69.959	83
Rekstrarkostnaður	-28.055	-28.345	-290	-29.001	-29.406	-405	-29.811	-30.185	-374
Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki	-1.892	-1.889	3	-1.964	-1.964	0	-2.055	-2.033	22
Hrein virðisbreyting	-2.657	-2.679	-22	-2.783	-2.802	-19	-2.196	-2.893	-697
Hagnaður fyrir skatt	33.289	32.900	-389	34.571	34.349	-222	35.814	34.847	-967
Tekjuskattur	-10.050	-8.494	1.556	-9.174	-8.184	990	-9.591	-8.303	1.288
Hagnaður af áframhaldandi starfsemi	23.239	24.406	1.167	25.397	26.165	768	26.223	26.544	321
Afkoma af aflagðri starfsemi	-18	-30	-12	4	0	-4	4	0	-4
Hagnaður	23.221	24.376	1.155	25.401	26.165	765	26.227	26.544	317
Hagnaður á hlut (kr)	15,7	17,3		17,2	18,5		17,8	18,8	
Vaxtamunur (%)	3,0%	3,1%		3,0%	3,1%		2,9%	3,0%	
Kostnaðarhlutfall (kjarnatekjur) (%)	45,4%	47,2%		45,2%	47,7%		45,3%	48,0%	
Arðsemi eiginfjár (%)	11,9%	12,1%		12,7%	13,0%		12,9%	13,6%	
CET 1 hlutfall (%)	19,1%	19,4%		19,2%	18,4%		19,2%	17,3%	
V/H	9,8x	9,4x		9,0x	8,7x		8,7x	8,6x	

Heimild: <https://www.arionbanki.is/bankinn/fjarfestar/hlutabref/greinendur/>

Kostir og gallar

Stutt samantekt á kostum og göllum á næstu misserum

Kostir

- Brotthvarf „snjóhengjunnar“ sem mun styðja við vaxtamun.
- Ísland er í vaxtalækkunarferli sem mun líklega hafa í för með sér aukin umsvif í hagkerfinu, fleiri stærri verkefni á fyrirtækjasviði – bæði á lána- og ráðgjafarhliðinni.
- Samhliða lækkandi vöxtum eru verðbréfamarkaðir að taka við sér sem mun þýða aukin umsvif í miðlun og eignastýringu.
- Bankinn hefur náð gríðarlega miklum tekjuvexti í Verði sem virðist ekki vera að koma niður á samsetta hlutfallinu.
- Töluvert umfram eigið fé sem bankinn getur skilað til hluthafa.
- Mikil verðmæti í Blikastaðalandi og Arnarlandi umfram bókfært verð.

Gallar

- Hár verðtryggingarjöfnuður mun vinna gegn vaxtamun næstu misseri þegar verðbólgan fer lækkandi.
- Almenn umræða í samfélaginu er alltof neikvæð um bankarekstur, hagnaður er ekki settur í samhengi við fjármuni sem eru bundnir í rekstri.
- Pólítísk umræða er oft á tíðum alltof neikvæð líka og of margir sem líta á bankaskatt og jafnvel hækkun sértækra skatta á banka sem sjálfsagðan hlut.
- Vaxtamálin sem hanga yfir bönkunum skapa óvissu þó að það séu mjög litlar líkur á að þau tapist.
- Eftirlitskerfið þungt og tekur of langan tíma að fá heimildir til endurkaupa á eigin bréfum sem dæmi.

YFIRLIT

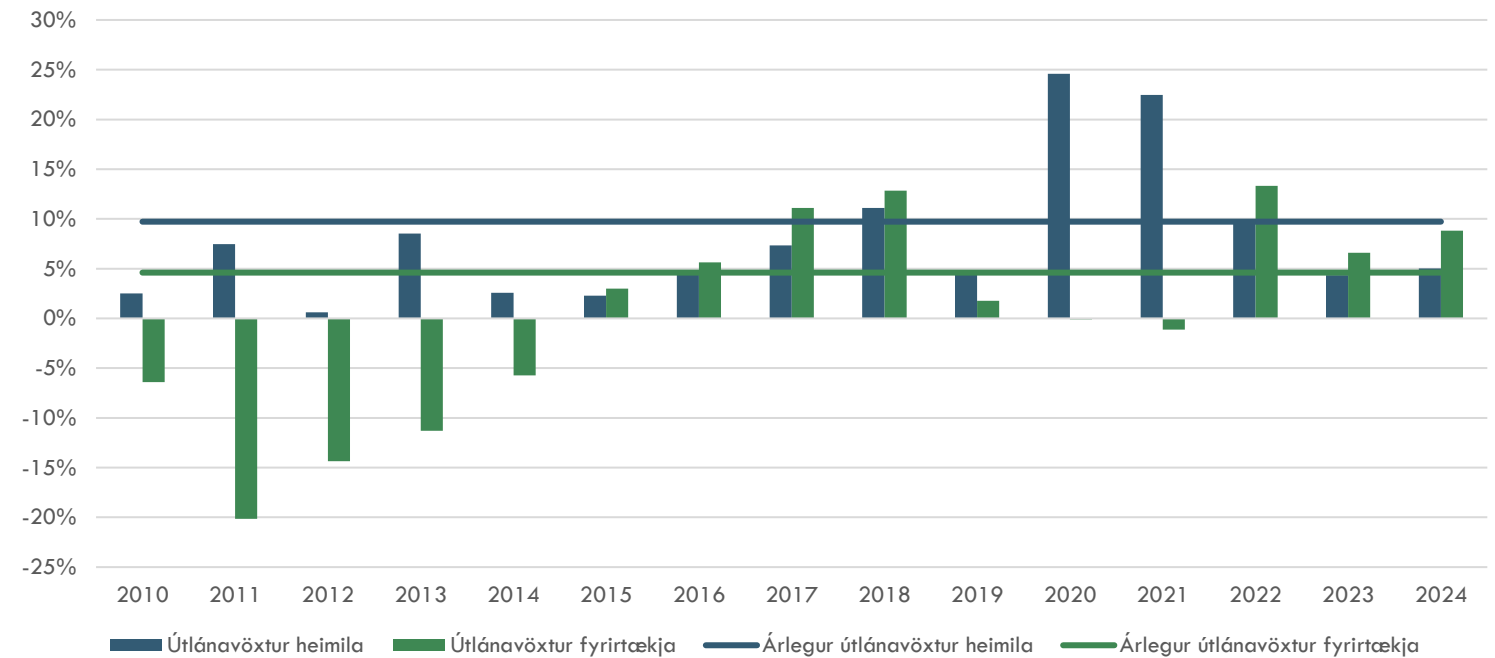
- I. Niðurstaða og helstu stærðir
- II. Tekjustoðir
- III. Kostnaður
- IV. Niðurstaða, næmigreiningar og sviðsmyndir
- V. Viðauki – Lykilforsendur og mælikvarðar

Hreinar vaxtatekjur

Stærð lánabókar

- Frá árinu 2010 hafa útlán bankakerfisins til heimila vaxið um 9,7% á ári eða 6,9% að raunvirði.
- Útlán til fyrirtækja vaxið minna eða 4,6% og 2,9% að raunvirði.
- Í verðmati er gert ráð fyrir 4,5% nafnvexti útlána til heimila en 3,0% til fyrirtækja.

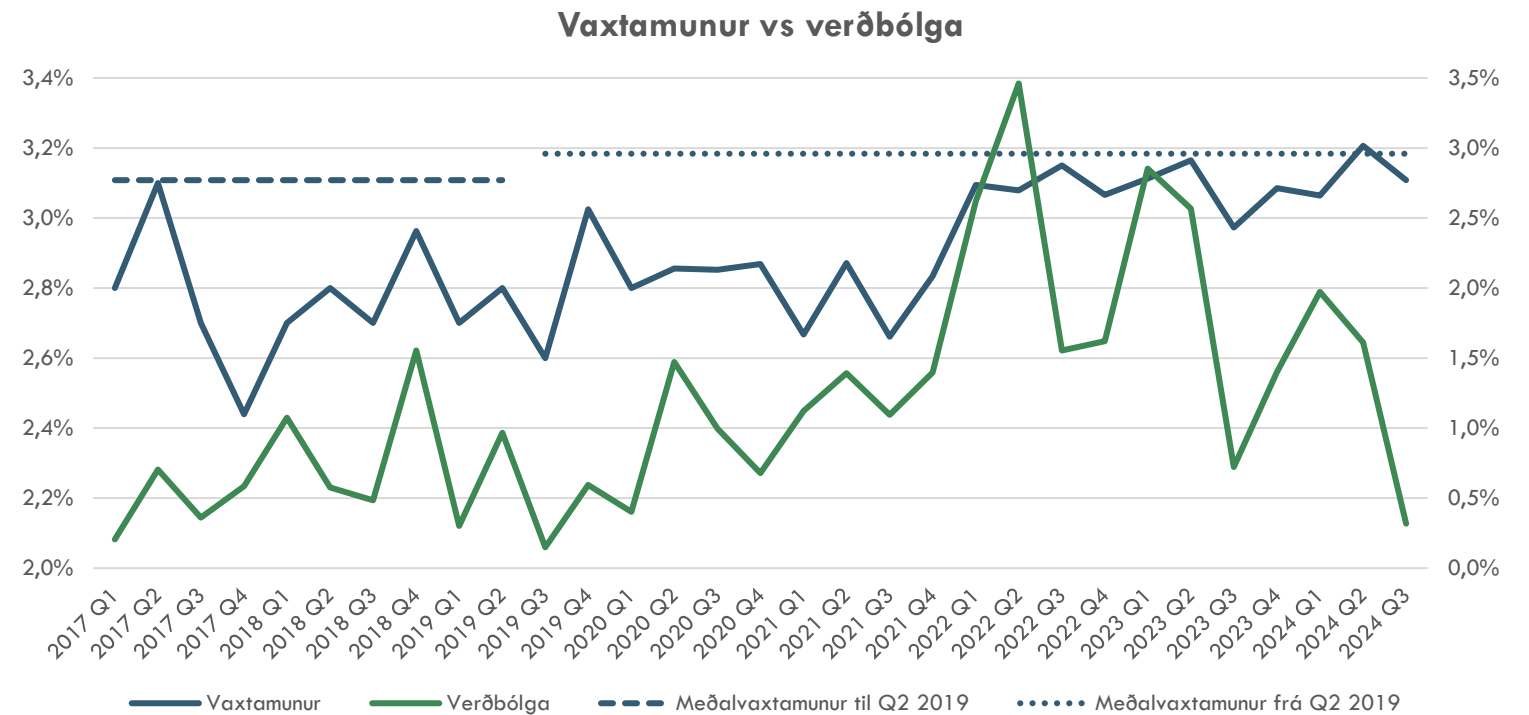
Útlánavöxtur bankakerfisins



Hreinar vaxtatekjur

Vaxtamunur

- Vaxtamunur bankans var frekar sveiflukenndur á árunum 2017-2019.
- Frá því að gerðar voru breytingar á stjórnendateymi bankans vorið 2019 hefur vaxtamunurinn bæði aukist og verið stöðugri.
- Þó að það sé ekki hluti af fjárhagslegum markmiðum bankans hafa stjórnendur komið inn á það á afkomufundum að markmið þeirra sé að vaxtamunur sé um og yfir 3,0%.
- Mætti segja að þetta sé í raun sá vaxtamunur sem bankinn þarf að ná til að ná fjárhagslegum markmiðum sínum miðað við núverandi starfsumhverfi.
- Einhver fylgni er á milli vaxtamunar/hreinna vaxtatekna og verðbólgu á hverjum tíma en fylgnin verður meiri eftir því sem verðtryggingarjöfnuðurinn eykst.



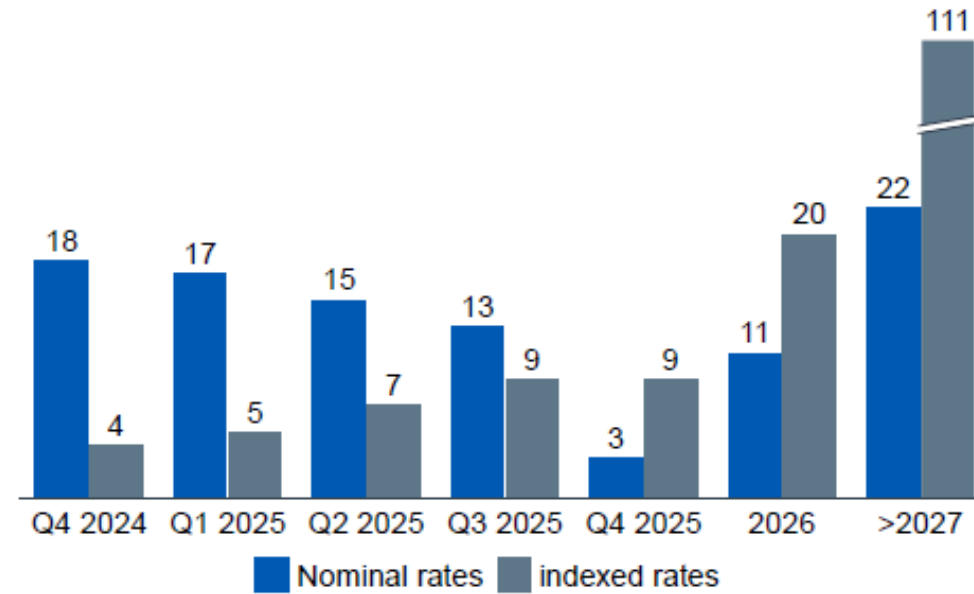
Hreinar vaxtatekjur

„Snjóhengjan“

- Einn þáttur sem mun styðja við vaxtamuninn á næstu misserum er það að stór hluti af fastvaxtalánnum sem tekin voru þegar vextir voru sem lægstir eru að losna af lágu föstu vöxtunum.
- Á tímabilinu Q4 2024 út 2026 losna vextir á ca. 130ma.kr. lánasafni sem er u.þ.b. 25% af íbúðalánnum bankans.
- Þessi lán voru veitt með föstum vöxtum þegar vextir voru lágir, ýmist til 3ja eða 5 ára, en vaxtastig hefur hækkað verulega síðan.
- Þegar þessi lán færast yfir á núverandi vaxtastig mun það styðja við vaxtamun bankans.

Interest rate reset profile for fixed rate mortgages (ISK bn)

The bulk of fixed nominal rate loans are reset in 2024 and 2025



Heimild: Uppgjörskynning Arion banka fyrir 9M 2024.

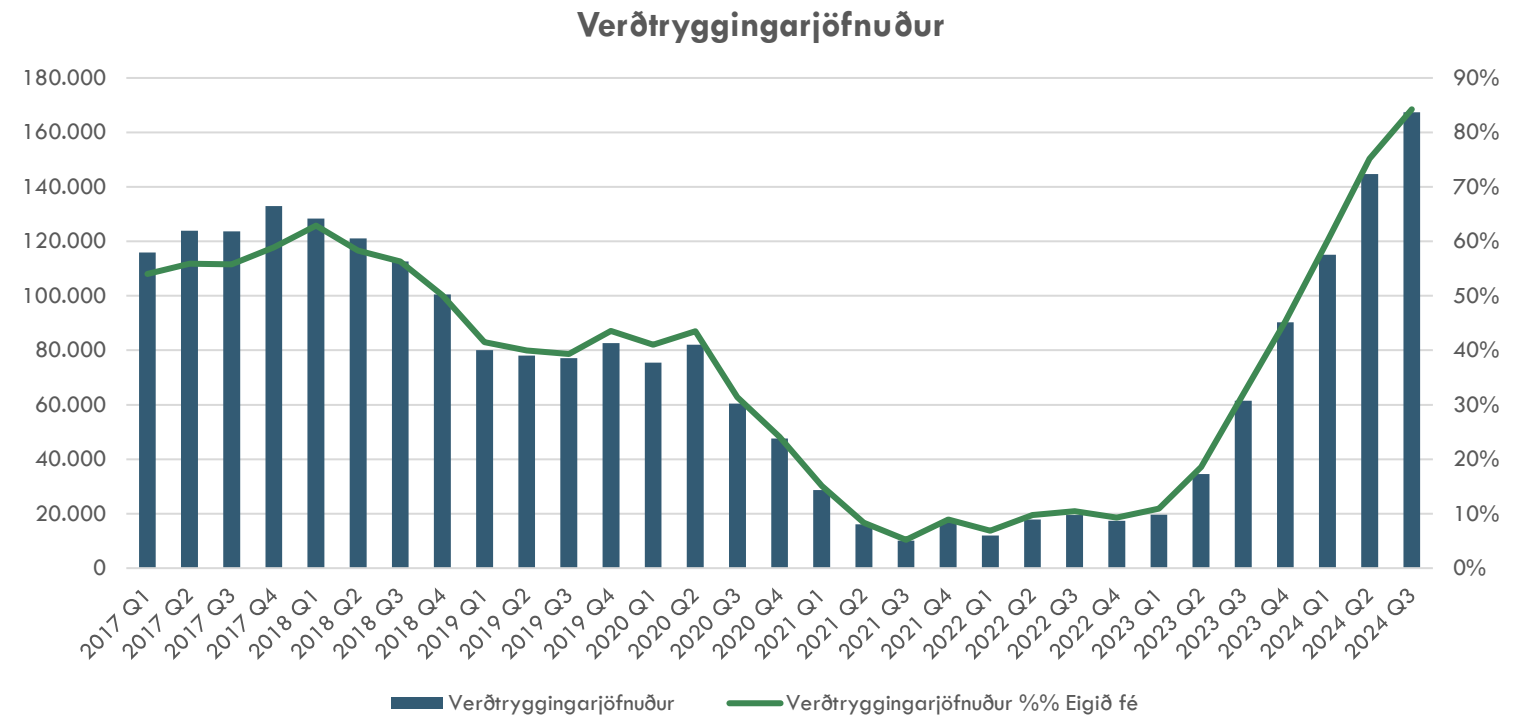
Frumskýrsla - Arion Banki - 18/12/2024

Gögn fengin úr árshlutareikningum og Kodiak Excel nema annað sé tekið fram

Hreinar vaxtatekjur

Verðtryggingarjöfnuður

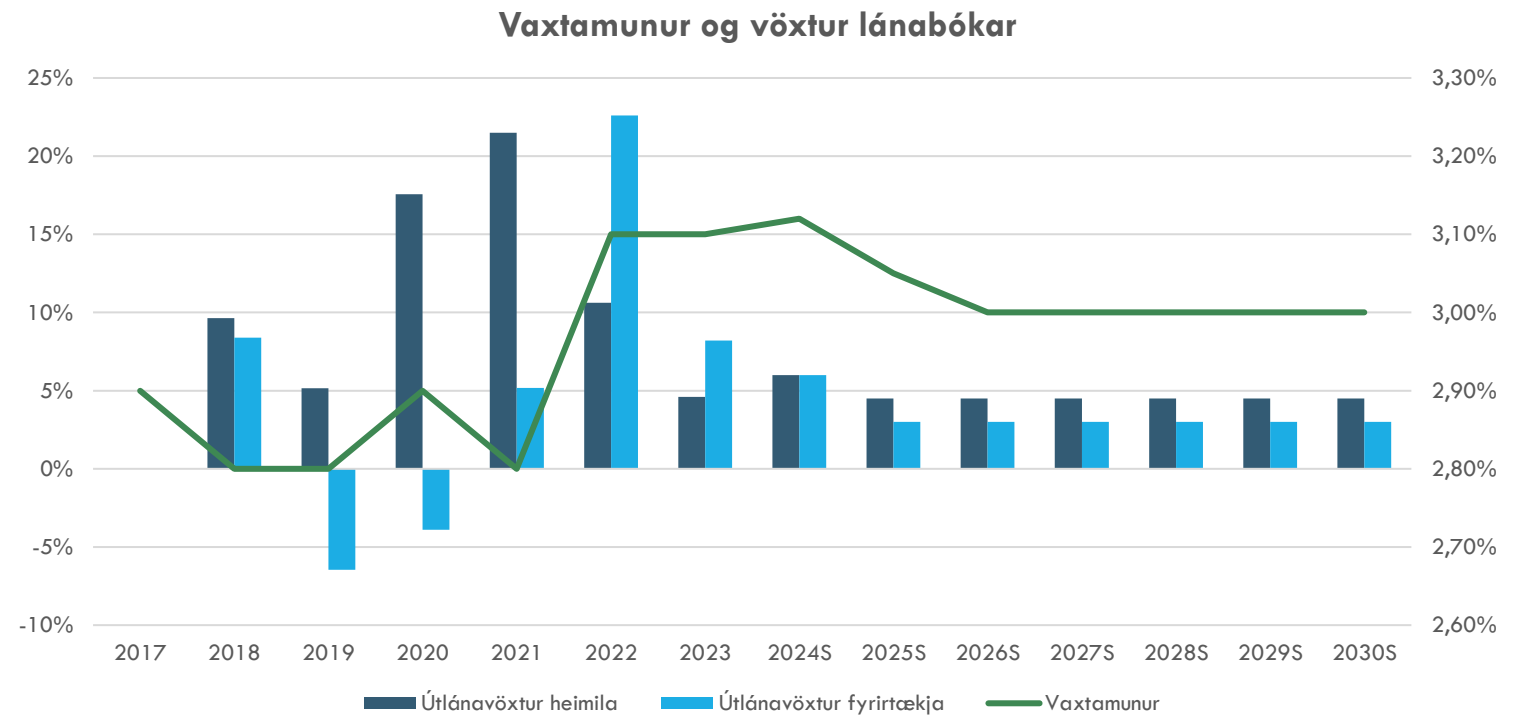
- Verðtryggingarjöfnuður banka er munurinn á verðtryggðum eignum og skuldum.
- Í kjölfar COVID-19 þegar vextir lækkuðu hratt dróg verulega úr verðtryggingarjöfnuði bankanna þar sem heimili og fyrirtæki flyktust yfir í óverðtryggð lán.
- Þegar vextir fóru að hækka aftur gerðist hið gagnstæða og meirihluti nýrra lána voru verðtryggð og þá jókst verðtryggingarjöfnuðurinn aftur.
- Of hár verðtryggingarjöfnuður getur haft tvenns konar óæskilegar afleiðingar í för með sér;
 1. Ef FME lítur á þetta sem áhættuþátt getur það þýtt að Pillar 2 eiginfjárfra bankans hækki.
 2. Þegar verðbólguþælingar eru sveiflukenndar verður vaxtamunurinn einnig sveiflukenndur.
- Nú þegar verðbólga er, og hefur verið, á hraðri niðurleið hefur það neikvæð áhrif á vaxtamun bankans.



Hreinar vaxtatekjur

Forsendur

- Gert er ráð fyrir hóflegum vexti lánabókar miðað við sögulega þróun.
- Útlánavöxtur heimila 4,5% og fyrirtækja 3,0%.
- Gert er ráð fyrir að vaxtamunur nái jafnvægi í kringum 3,0%.
- 0,1%-stigs lækkun á vaxtamun út spátímann hefur tæplega 4% áhrif til lækkunar á verðmati.



Hreinar þóknanatekjur

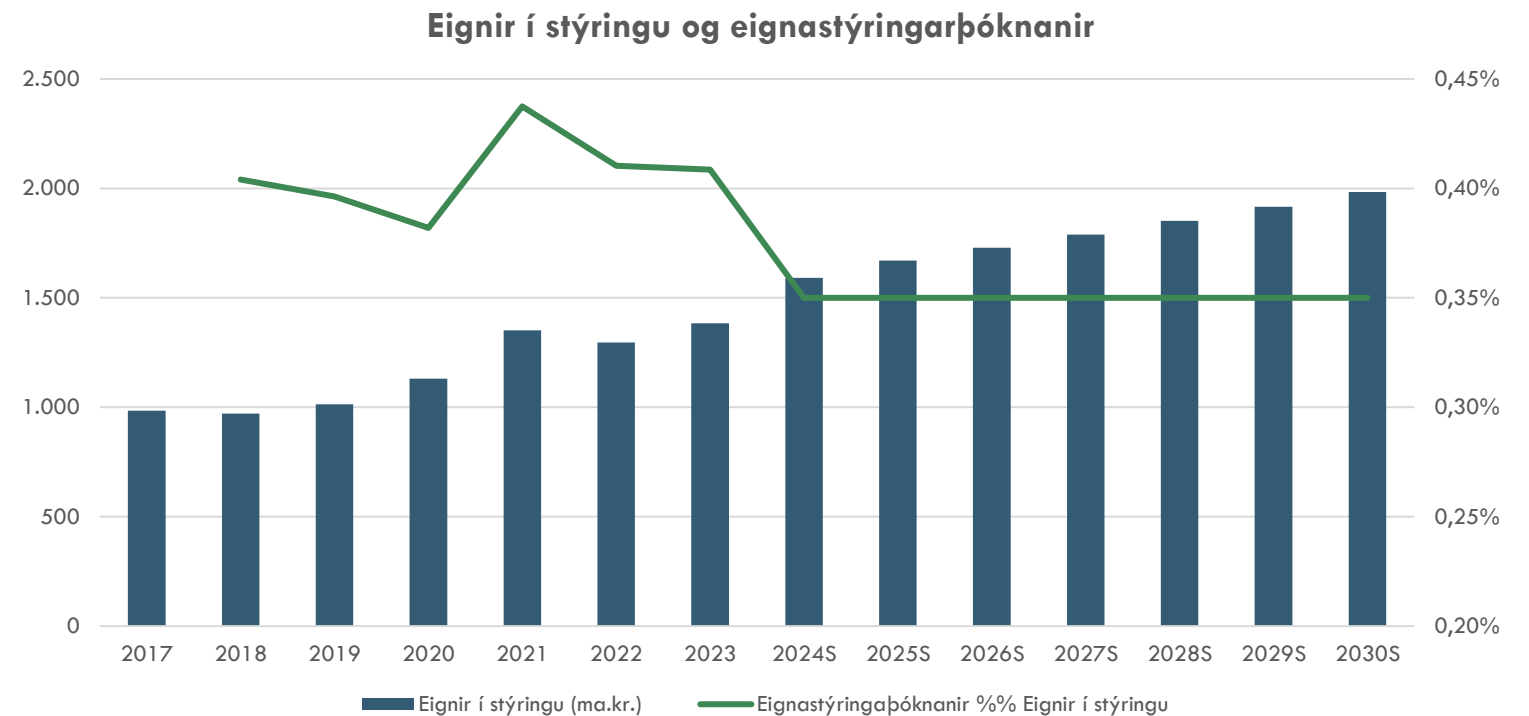
Samantekt

Hreinar þóknanatekjur	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Eignastýring	4.163	3.517	3.427	3.669	4.878	4.837	4.882	4.632	5.079	5.294	5.479	5.671	5.869	6.074
Markaðir og fyrirtækjaráðgjöf	765	1.953	1.616	1.410	2.525	3.113	2.560	1.970	2.709	2.709	2.709	2.709	2.709	2.709
Lán og ábyrgðir	2.198	2.050	2.112	4.084	4.686	4.298	4.028	4.453	4.731	4.976	5.232	5.501	5.783	6.003
Innheimtu- og greiðsluþjónusta	1.469	1.508	1.442	1.199	1.348	1.415	1.506	1.579	1.656	1.719	1.784	1.852	1.923	1.996
Greiðslukort og -lausnir	986	1.235	1.301	1.362	1.257	2.256	2.906	2.845	2.994	3.128	3.269	3.416	3.570	3.731
Annað	630	87	52	-82	-21	211	138	75	75	75	75	75	75	75
Þóknana gjöld frá tryggingastarfsemi	0	0	0	0	0	319	369	400	400	400	400	400	400	400
Hreinar þóknanatekjur	10.211	10.350	9.950	11.642	14.673	16.449	16.389	15.953	17.643	18.300	18.948	19.623	20.328	20.988

Hreinar þóknanatekjur

Eignastýring

- Eignir í stýringu hafa vaxið um 7,1% á ári síðan í lok árs 2017.
- Gert ráð fyrir 5% vexti 2025 og 3,5% á ári eftir það – mjög hóflegur vöxtur miðað við söguna.
- Eignastýringarþóknanir sem hlutfall af eignum í stýringu voru á bilinu 0,40-0,45% á árunum 2017 til 2023.
- Hefur farið aðeins lækkandi sem er líklega samspil af litlum sem engum árangurstengdum þóknunum og „stórar eignir með lága framlegð“.
- T.d. kaupin á Heimstaden fyrir hönd lífeyrissjóða.
- Gert ráð fyrir að þóknanir verði í kringum 0,35% af eignum í stýringu sem er varfærið.

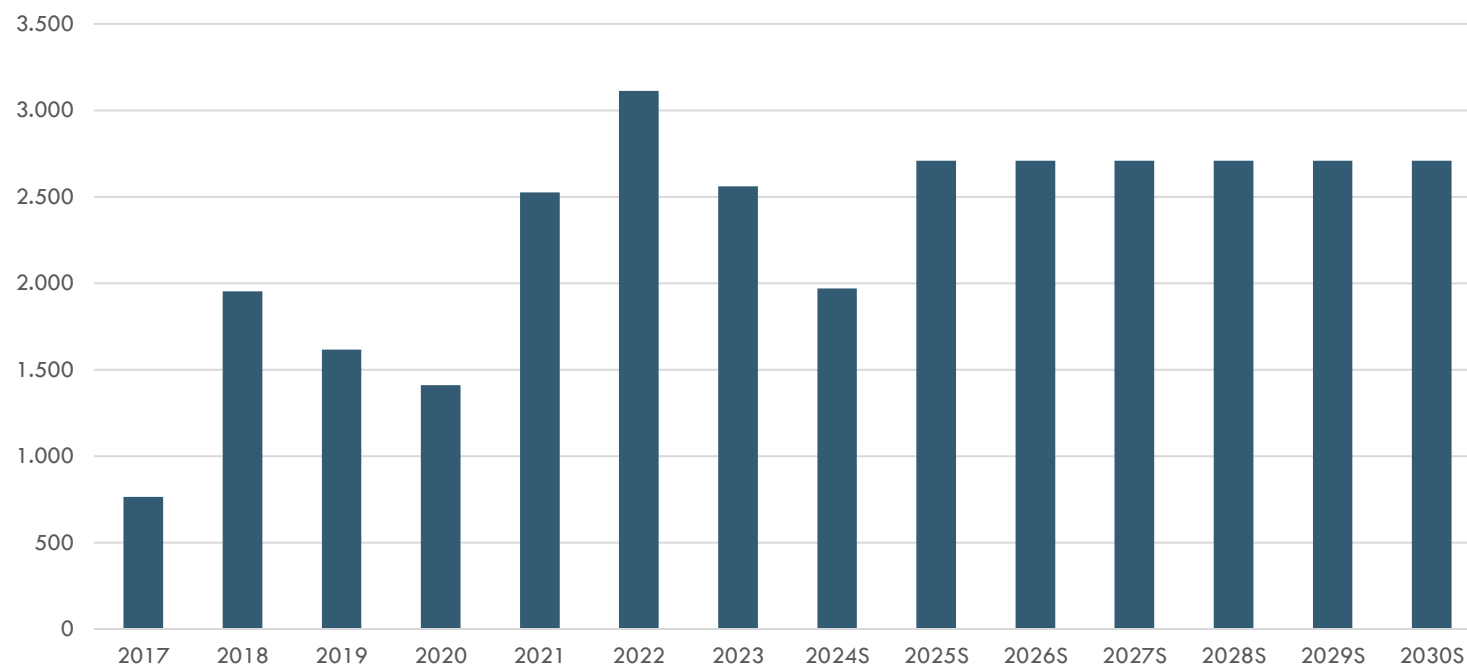


Hreinar þóknanatekjur

Markaðir og fyrirtækjaráðgjöf

- Afkoma af mörkuðum og fyrirtækjaráðgjöf hefur verið undir væntingum undanfarin misseri.
- Hátt vaxtastig og lélegir verðbréfamarkaðir hafa dregið þróttinn úr þóknanatekjum á þessu sviði.
- Binda má vonir við að með vaxtalækkunarferli muni bæði markaðir taka við sér auk þess sem verkefnum fyrirtækjaráðgjafar fjölgar.
- Þess má t.d. geta að Arion banki er ráðgjafi JBT við tvískráningu félagsins á Íslandi og þar er líklega um verulega þóknun að ræða.
- Gert ráð fyrir að hreinar þóknanatekjur verði í kringum meðaltalið árin 2021-2023 eða um 2,7ma.kr.

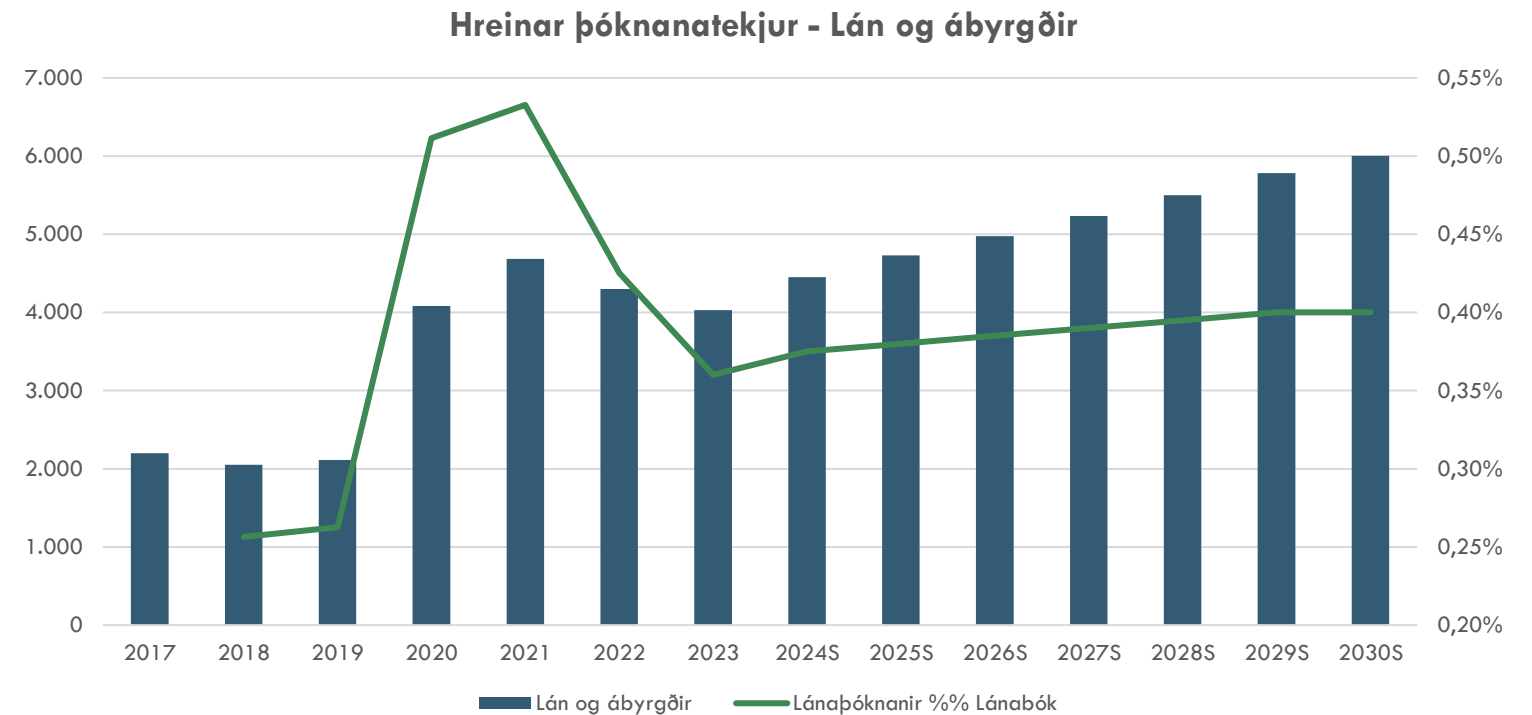
Hreinar þóknanatekjur - Markaðir og fyrirtækjaráðgjöf



Hreinar þóknanatekjur

Lán og ábyrgðir

- Stjórnendur bankans sem tóku við vorið 2019 lögðu mikla áherslu á það að auka „veltuhraða fjármagns“.
- Það var lögð áhersla á að auka þóknanatekjur af lánveitingum sem sést greinilega þegar maður skoðar þóknanir sem hlutfall af lánabók.
- Náði hámarki árin 2020 og 2021 þegar mikill vöxtur var í lánabókinni en aðeins dregið úr því undanfarið.
- Gert er ráð fyrir að með lækkandi vöxtum muni þessi umsvif aukast aðeins sem hlutfall af lánabók en þó ekkert í líkingu við það þegar best lét.

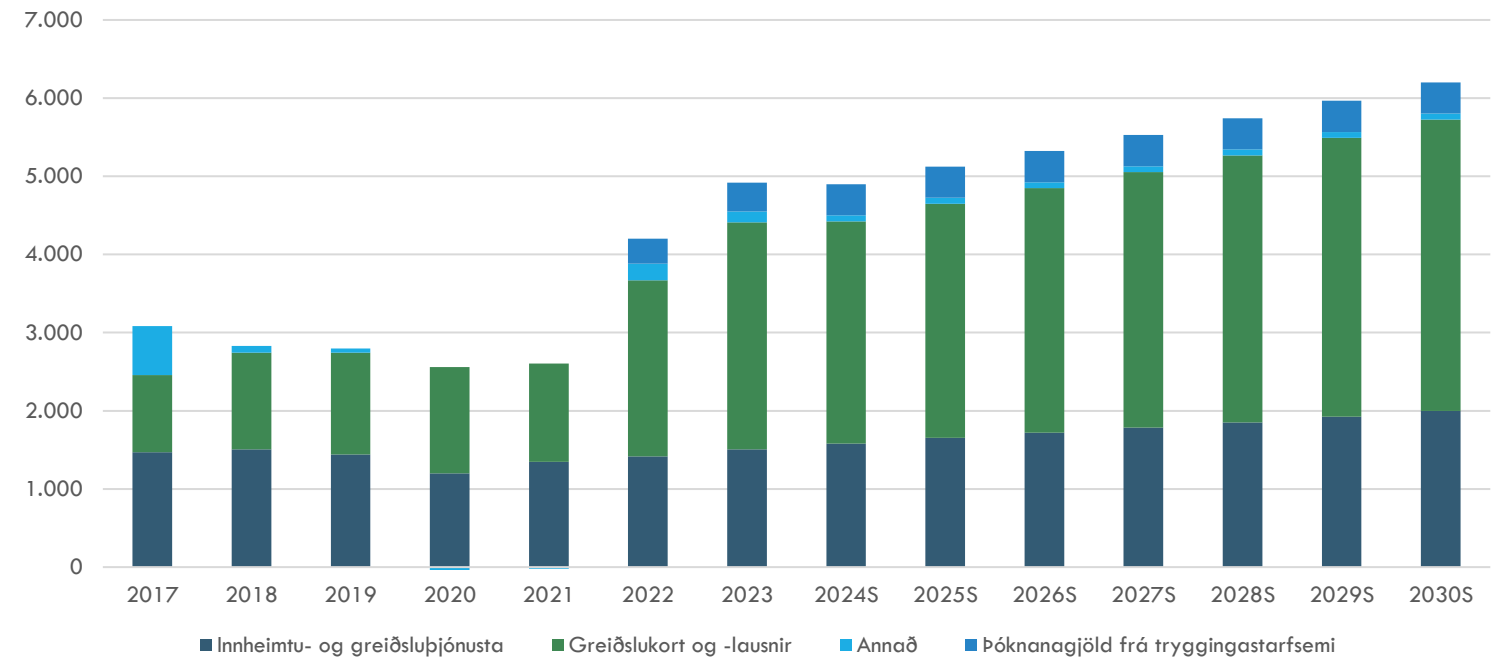


Hreinar þóknanatekjur

Annað

- Aðrar þóknanatekjur samanstanda aðallega af þóknunum af greiðslukortum og –lausnum auk innheimtu- og greiðsluþjónustubóknana.
- Gert er ráð fyrir að aðrar þóknanatekjur vaxi í samræmi við vöxt í lánabók.

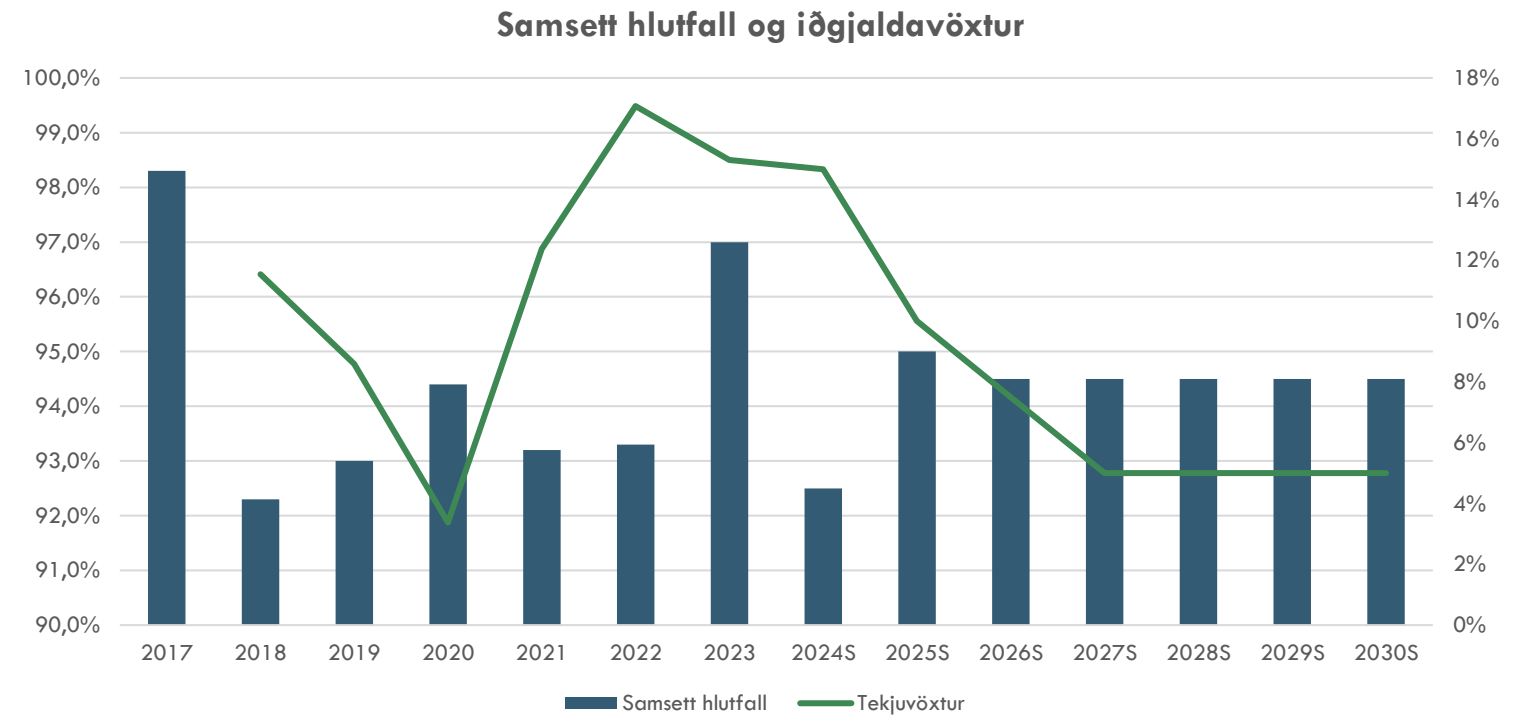
Aðrar þóknanatekjur



Hreinar tekjur af tryggingum

Mikill vöxtur undanfarin ár

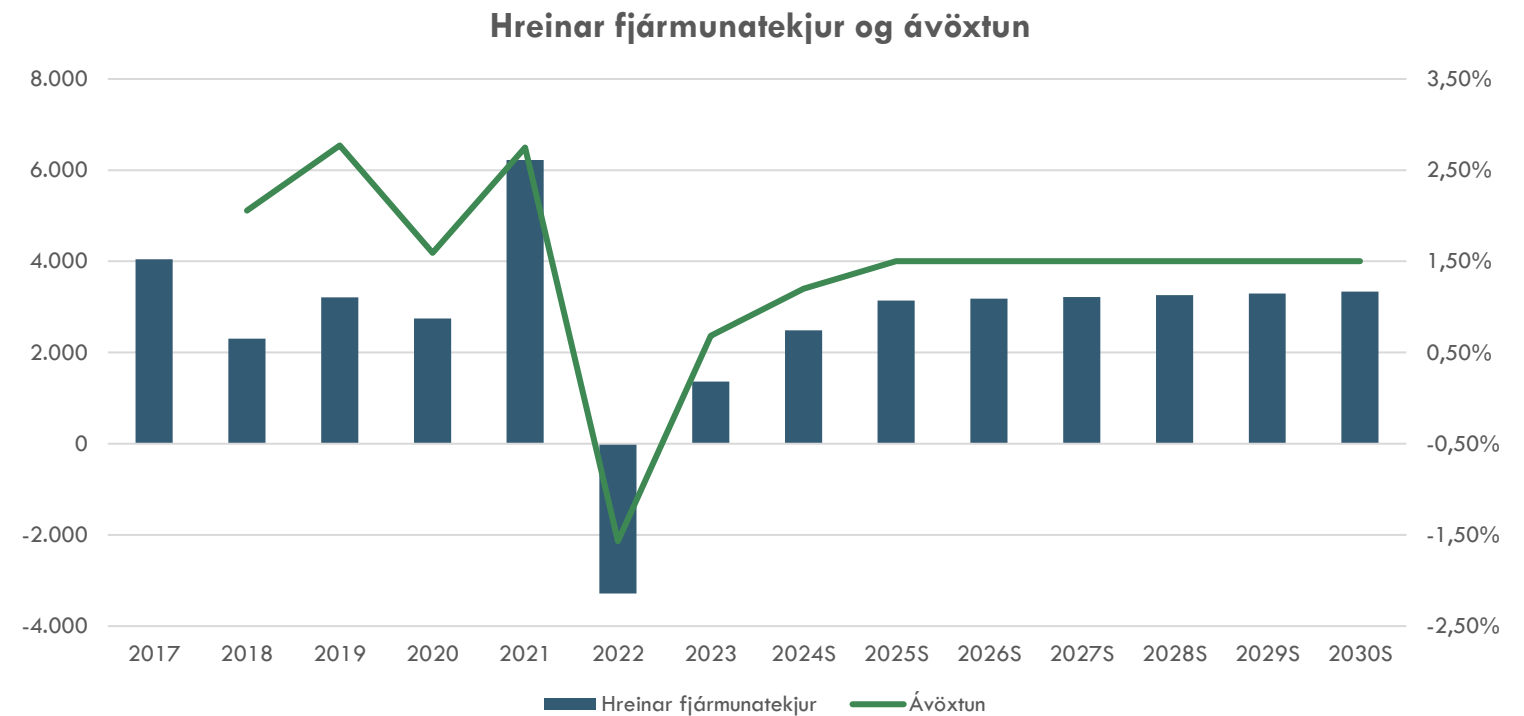
- Bankinn er með tvö aðskilin fjárhagsleg markmið sem tengjast tryggingastarfseminni;
 1. Iðgjaldavöxtur sé 3%-stigum umfram vöxt markaðarins.
 2. Samsett hlutfall undir 95%
- Iðgjaldavöxtur hefur verið gríðarlegur undanfarin ár og gert ráð fyrir að dragi verulega úr honum.
- Gert ráð fyrir að samsett hlutfall nái jafnvægi í kringum 95%.
- Ef stjórnendum tekst að ná báðum markmiðum, vexti umfram markað og halda samsettu hlutfalli undir 95% er ljóst að Vörður mun skila töluvert meira á næstu árum en undanfarið.



Hreinar fjármunatekjur og aðrar tekjur

Erfitt að spá fyrir um ávöxtun

- Fjármunatekjur bankans af fjármálagerningum verði sveiflukenndar undanfarin ár í takti við markaði.
- Gert ráð fyrir að ávöxtun fjármálagerna verði um 1,5% á ári sem er í línu við meðaltal undanfarinna ára.
- Eina sem er víst er að fjármunatekjur munu sveiflast og verða ekki í líkingu við þessa spá en til lengri tíma eru þetta hóflegar forsendur.



Mikil verðmæti fólgin í Blikastöðum

- Arion banki heldur á stærsta óbyggða svæði höfuðborgarsvæðisins sem er Blikastaðaland.
- Árið 2022 var gert samkomulag við Mosfellsbæ um uppbyggingu þar sem eftirfarandi kemur meðal annars fram;
 - Fjöldi íbúða 3.500-3.700 auk 150 íbúða fyrir 55 ára og eldri.
 - 66.000fm af atvinnuhúsnæði.
 - Blikastaðaland mun greiða 6ma.kr. byggingarréttargjald auk þess að leggja til um 1ma.kr. til uppbyggingar á íþróttamannvirki á svæðinu.
 - Auk ofangreinds fær Mosfellsbær 40 einbýlishúsalóðir og meirihluta söluverðs af ákveðnum lóðum undir atvinnuhúsnæði og íbúðir fyrir 55 ára og eldri.
- Í þessari greiningu er gert ráð fyrir því, til einföldunar, að atvinnuhúsnæðislóðir og lóðirnar fyrir 55 ára og eldri séu einskis virði.
- Bara horft á verðmæti í byggingarrétt fyrir hefðbundnar íbúðir.
- Eins og sést í einföldum útreikningum hér til hliðar er raunverulegt virði Blikastaðalandsins mun meira en bókfært virði.
- Ef maður gefur sér að virði byggingarréttar sé 100þ.kr. á fermetra er raunverulegt virði ca. 4x hærra en bókfært virði eða 16,5ma.kr. umframvirði.
- Þess ber að geta að auðvitað er virðið minna í dag en eftir því sem skipulagsvinnu vindur fram nálgumst við þessi verðmæti í tíma.

Blikastaðaland	
Fjöldi íbúða	3.600
Meðalstærð	100 fm
Fermetrafjöldi	360.000 fm
Verð á fm	100 þ.kr.
Virði	36.000 m.kr.
Byggingarréttargjald	6.000 m.kr.
Þátttaka í íþróttamannvirki	1.000 m.kr.
Nettó virði	29.000 m.kr.
Leiðrétt fyrir skatti	23.200 m.kr.
Bókfært virði í dag	6.700 m.kr.
Umframvirði	16.500 m.kr.

Meðalstærð (fm)	Fermetraverð (þ.kr.)						
	70	80	90	100	110	120	130
70	1,8	3,8	5,8	7,9	9,9	11,9	13,9
80	3,8	6,1	8,4	10,7	13,0	15,3	17,7
90	5,8	8,4	11,0	13,6	16,2	18,8	21,4
100	7,9	10,7	13,6	16,5	19,4	22,3	25,1
110	9,9	13,0	16,2	19,4	22,5	25,7	28,9
120	11,9	15,3	18,8	22,3	25,7	29,2	32,6
130	13,9	17,7	21,4	25,1	28,9	32,6	36,4

Næmnigreining á áhrifum fermetraverðs og meðalstærðar íbúða á umframvirði Blikastaðalandsins.

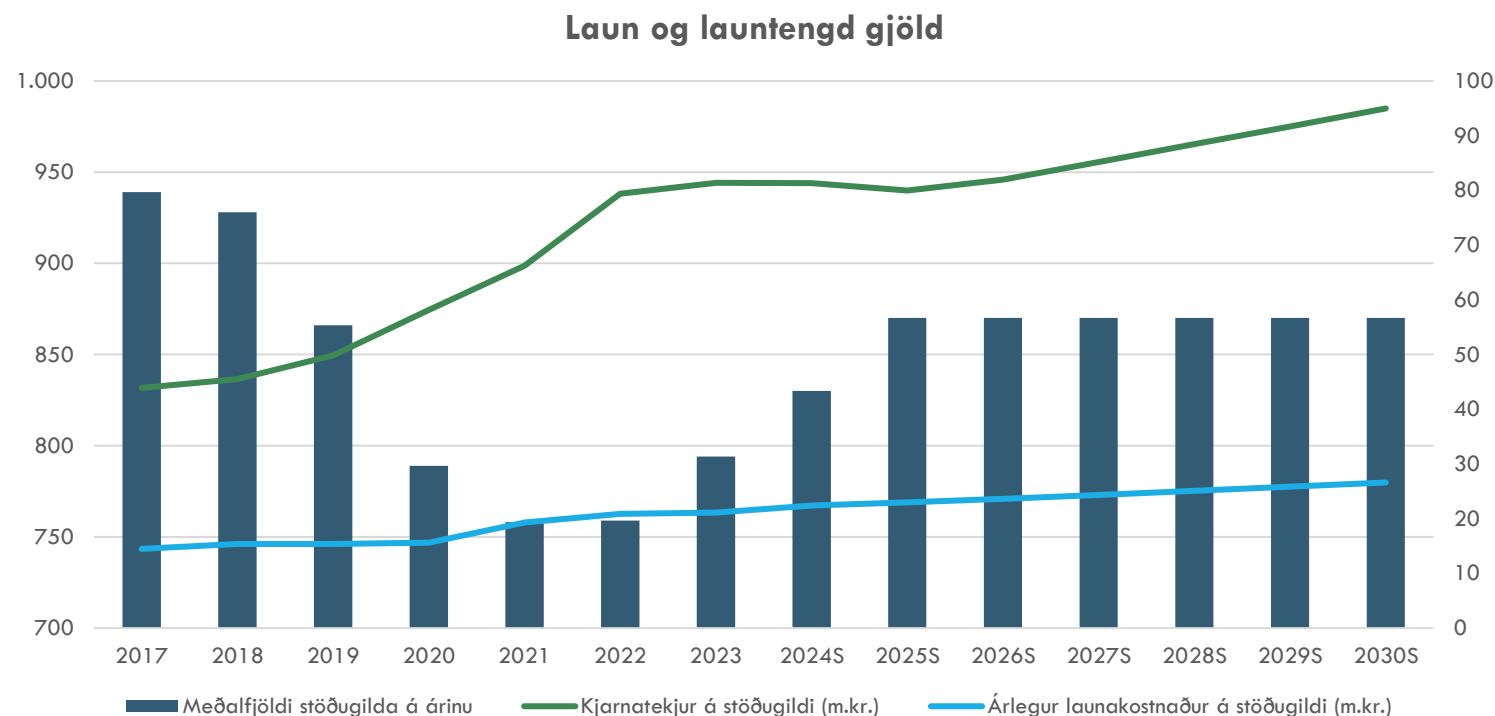
YFIRLIT

- I. Niðurstaða og helstu stærðir
- II. Tekjustoðir
- III. Kostnaður
- IV. Niðurstaða, næmigreiningar og sviðsmyndir
- V. Viðauki – Lykilforsendur og mælikvarðar

Laun og launatengd gjöld

Þróun og horfur

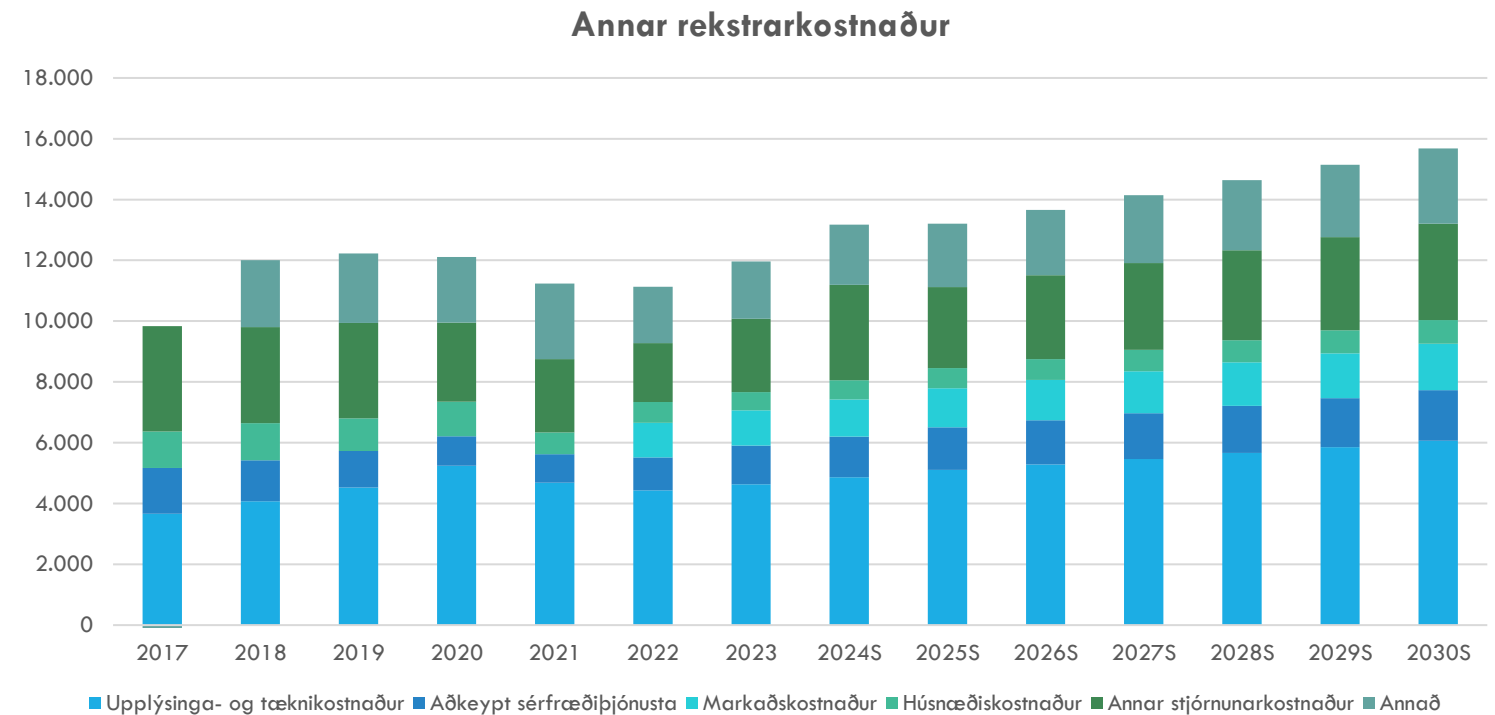
- Á árunum 2017 og 2018 voru starfsmenn Valitor taldir með í meðalfjölda stöðugilda.
- Bankinn réðst svo í skipulagsbreytingar árið 2019 eftir nýtt stjórnendateymi tók við sem útskýrir fækkun frá 2019 til 2021.
- Bætt hefur í starfsmannafjölda undanfarin ár samhliða auknum umsvifum.
- Gert er ráð fyrir að fjölgun síðustu ára sé nægjanleg til að standa undir tekjuvexti.
- Bankinn er með markmið um kostnaðarhlutfall og getur því ekki aukið launakostnað mikið nema tekjur aukist þeim mun meira.



Annar rekstrarkostnaður

Þróun og horfur

- Arion banki gerði sátt við FME á öðrum ársfjórðungi sem fól í sér greiðslu sektar að fjárhæð 585m.kr.
- Leiðrétt fyrir sektinni jókst annar rekstrarkostnaður um 4,7% á fyrstu 9 mánuðum ársins sem er undir almennri verðlagsþróun.
- Gert er ráð fyrir að kostnaður aukist um u.þ.b. 5% árið 2025 og 3,5% á ári eftir það.



Þróun og horfur

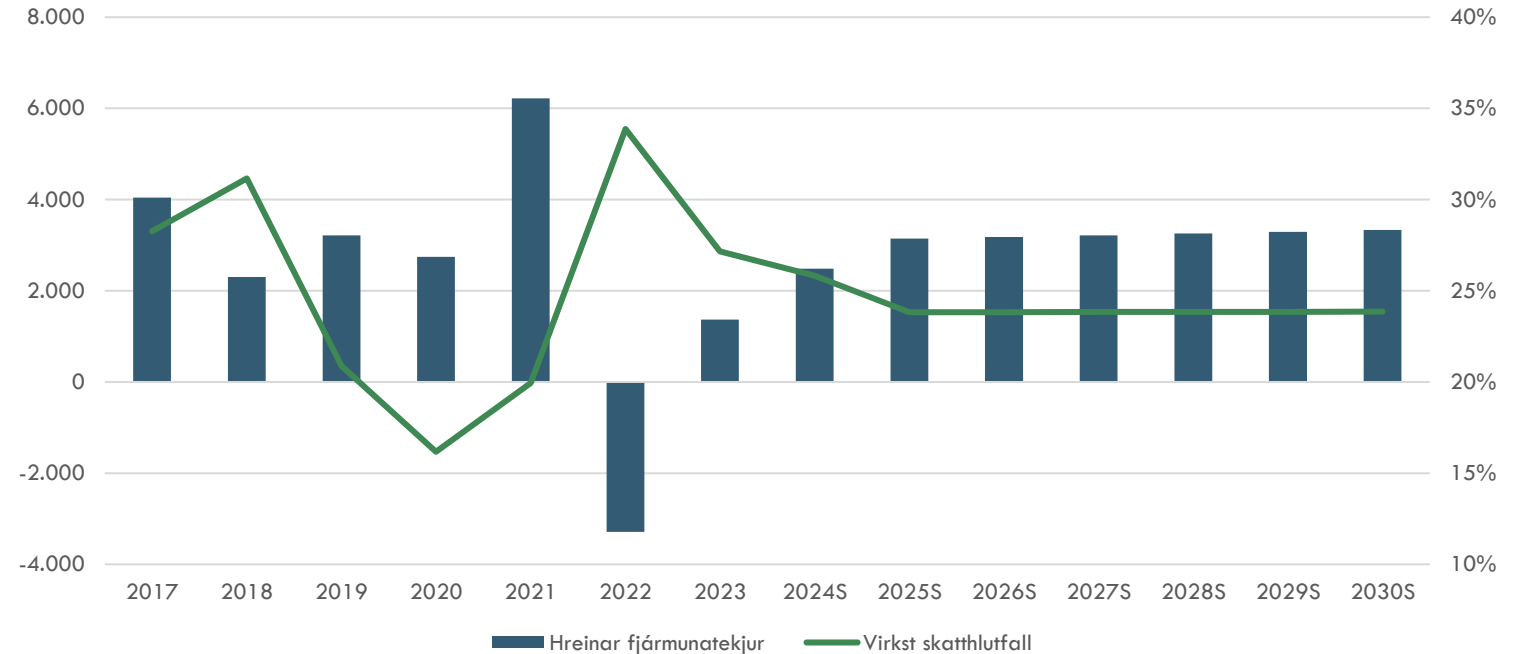
- Samkvæmt skilaboðum bankans má vænta þess að virðisrýrnun muni nema 0,20-0,25% af lánabók í gegnum hagsveifluna miðað við núverandi samsetningu.
- Það er hins vegar fátt sem bendir til mikilla útlánatapa í dag og ef verðbólga heldur áfram að færast nær markmiði og vextir lækka eru líkur á að virðisrýrnun undanfarin misseri hafi verið ofmetin.
- Gæti þýtt að bankinn muni færa jákvæða virðisrýrnun sem mun auka hagnað og þ.a.l. arðgreiðslugetu.
- Ekki reynt að spá sérstaklega fyrir um hvencær slíkt gerist og verðmat gerir ráð fyrir að virðisrýrnun sé í kringum 0,22% yfir allt spátímabilið.

- Total expected credit loss is expected to approach between 20-25bps in the long term based on current loan book composition. At the end of Q3 the expected 12-month expected credit loss ratio of 29bps reflects management's prudent view given current economic conditions

Sértækir skattar og virkt skatthlutfall

- Bankar greiða í dag þrennskonar sértæka skatta;
 1. Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki – 0,145% af skuldum umfram 50ma.kr.
 - Alla jafna kallaður „Bankaskatturinn“
 2. Fjársluskattur – 5,5% skattur á allar tegundir skattskyldra launa og þóknana.
 3. Sérstakur fjársluskattur – 6% viðbótartekjuskattur á hagnað umfram 1 ma.kr.
- Fjársluskatturinn er innifalinn í mati á launum og launatengdum gjöldum hér að framan.
- Sérstakur fjársluskattur er reiknað með tekjuskatti.
- Gert er ráð fyrir að bankaskatturinn sé óbreyttur í 0,145% af skuldum.
- Hann var 0,376% fram til ársins 2021, ef hann yrði hækkaður aftur í 0,376% hefði það ca. 9% áhrif til lækkunar á hagnað að öðru óbreyttu.
 - Auðvitað munu neytendur/lántakar greiða fyrir skattinn á endanum að mestu leyti í gegnum hærri vaxtamun.

Hreinar fjármunatekjur og virkt skatthlutfall



- Virkt skatthlutfall hefur var mjög hátt árin 2022-2023 og stefnir í að það verði tiltölulega hátt 2024.
- Bankar greiða hefðbundinn tekjuskatt fyrirtækja en auk þess 6% viðbótarskatt á hagnað umfram 1 ma.kr.
- Virkt skatthlutfall getur hins vegar verið töluvert frábrugðið í báðar áttir.
 - Gengishagnaður verðbréfa er t.d. ekki skattskyldur og þ.a.l. verður virkt skatthlutfall alla jafna lægra þegar markaðir eru góðir.
 - Þegar markaðir eru slæmir og verðbréf lækka er tapið ekki frádráttarbært og virka skatthlutfallið verður því mun hærra.
- Virka skatthlutfallið líklega ofmetið ef fjármunatekjur verða í samræmi við spá.

„Vaxtamálið“

Stutt samantekt um málaferli Neytendasamtakana gegn Arion banka

- Fyrir áhugasama er farið vel yfir söguna í skýringu 39 í 9M 2024 uppgjöri bankans.
- Neytendasamtökin stefndu Arion banka í desember 2021 og var bankinn sýknaður í febrúar 2023.
- Neytendasamtökin áfrýjuðu niðurstöðunni til Landsréttar og er aðalmeðferð skráð 16. janúar 2025.
- Bankinn hefur metið mögulegt tjón á bilinu 14-17ma.kr. ef ske kynni að málið tapist.
- Hins vegar var bankinn sýknaður í Héraðsdómi Reykjavíkur og metur stöðuna þannig að það sé mjög ólíklegt að málið tapist.
- Þ.a.l. hefur engin varúðarfærsla átt sér stað.
- Til að setja í samhengi þá jafngildir þetta mögulega tjón upp á 14-17ma.kr. 10-12kr á hlut sem væru beinu áhrifin á niðurstöðu verðmatsins.
- Myndi þýða að hagnaður næsta árs myndi verða 9-12ma.kr. í stað 26ma.kr.

YFIRLIT

- I. Niðurstaða og helstu stærðir
- II. Tekjustoðir
- III. Kostnaður
- IV. Niðurstaða, næmigreiningar og sviðsmyndir**
- V. Viðauki – Lykilforsendur og mælikvarðar

Ávöxtunarkrafa eiginfjár

Byggt á gögnum frá Damodaran

- Stuðst er við gagnagrunn Damodaran um markaðsálag og betagildi.
- Skv. flokkun Damodaran telst Arion banki vera „Money Center“ en mikill munur er á betagildi „Money Center“ og „Regional“ banka.
- Money Center bankar eru stórir alþjóðlegir bankar og erfitt að rökstyðja að íslenskur banki uppfylli þau skilyrði. Margir „Regional“ bankar sem eru margfalt stærri en íslensku bankarnir.
- Hins vegar er Arion banki kerfislega mikilvægur á Íslandi og þ.a.l. undir strangara regluverki og eftirliti.
- Finum betagildi með því að vigta eftir tekjubáttum samstæðunnar.
- Áhættulausir vextir eru 6,36% sem er ávöxtunarkrafa RIKB 42.
- Markaðsálag er 5,15% sem er fengið frá Damodaran.
- Þetta skilar ávöxtunarkröfu eiginfjár upp á 10,78%.
 - 4,42% álag á áhættulausa vexti.
- Gert er ráð fyrir eilífðarvexti upp á 3,5% í grunnsviðsmynd sem byggir á því að mannfjöldaspá Hagstofunnar til lengri tíma er u.þ.b. 1% fjölgun á ári og ofan á það bætist 2,5% verðbólguþéttum Seðlabankans.

Betagildi	Beta	Vægi
Banks (Money Center)	0,88	85%
Banks (Regional)	0,46	0%
Insurance (Prop/Cas.)	0,71	5%
Investments & Asset Management	0,75	10%
Samstæðan	0,86	100%
Áhættulausir vextir	6,36%	
Beta	0,86	
Markaðsálag	5,15%	
Ávöxtunarkrafa eiginfjár	10,78%	
Áhættuálag	4,42%	

Ávöxtunarkrafa eiginfjár

Almenn umfjöllun um ávöxtunarkröfu og næmnigreining

- Einhverjum kann að þykja ávöxtunarkrafa eiginfjár upp á 10,78% vera lágt.
- Ávöxtunarkrafa á að endurspegla fórnarkostnaðinn við fjárfestinguna, hvaða ávöxtun gæti fjárfestir fengið annarsstaðar fyrir sömu áhættu?
- Vandamálið er að þegar vaxtaferlar eru niðurhallandi eins og í dag kann fjárfestum að þykja ávöxtunarkrafa eiginfjár eða veginn fjármagnskostnaður (WACC) vera lágt þar sem skammtíavextir eru háir.
- Hlutabréf eru í eðli sínu langtímafjárfesting og þess vegna er almennt stuðst við langtíavexti þegar ávöxtunarkrafan er metinn.
- Hér er stuðst við ávöxtunarkröfu RIKB 42 á hverjum tíma sem er lengsta óverðtryggða ríkisskuldabréfið.
- Hér til hliðar má sjá hvaða áhrif mismunandi áhættulausir vextir og markaðsálag hafa á metna ávöxtunarkröfu eiginfjár.
- Á verðmatsglæru má sjá „fólgna ávöxtunarkröfu eiginfjár“ sem er sú ávöxtunarkrafa eiginfjár sem skilar núverandi markaðsgengi m.v. sömu forsendur um rekstur.

		Áhættulausir vextir						
		6,0%	6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
Markaðsálag	4,0%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
	4,5%	9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%	12,9%
	5,0%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%
	5,5%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%
	6,0%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%	14,2%
	6,5%	11,6%	12,1%	12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
	7,0%	12,0%	12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%

Ávöxtunarkrafa eiginfjár skv. CAPM m.v. mismunandi forsendur um áhættulausa vexti og áhættuálag markaðarins.

Núvirt arðgreiðslulíkan

- Verðmatið byggir á núvirtu sjóðstreymi þar sem horft er á arðgreiðslur og endurkaup sem sjóðstreymi til hluthafa.
- Horft er á sjóðstreymi frá og með árinu 2025 og er niðurstaðan því mat Akkurs á virði í lok árs 2024.
- Gert er ráð fyrir að bankinn muni skila töluverðum fjármunum á næsta ári með blöndu af arði og endurkaupum til þess að fíkra sig nær eiginfjármarkmiðum.
- Gert ráð fyrir að arður/endurkaup árin 2025 og 2026 nemi hærrí fjárhæð en hagnaður til að losa umfram eigið fé.
- Til lengri tíma er gert ráð fyrir að bankinn skili um 80% af hagnaði til hluthafa í gegnum arð og/eða endurkaup.
- Þessi niðurstaða byggir á ávöxtunarkröfu sem farið var yfir á fyrri bls., fjárfestar verða að mynda sér sína eigin skoðun á hvað þeir telja áscættanlegt.
- Sjá næmnitöflu sem sýnir áhrifin af breytingum á ávöxtunarkröfu eiginfjár í framhaldi af fyrri blaðsíðu.
- Helmingur umframvirðis Blikastaðlandsins tekið inn.
- **Fólgín ávöxtunarkrafa eiginfjár u.þ.b. 14,6%.**

Sjóðstreymismat							
Tími	2024S	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Hagnaður	24.376	26.165	26.544	27.740	28.926	30.051	31.166
V/H m.v. markaðsvirði í dag	9,36x	8,72x	8,60x	8,22x	7,89x	7,59x	7,32x
V/l m.v. markaðsvirði í dag	1,12x	1,15x	1,18x	1,15x	1,11x	1,07x	1,04x
CET1 hlutfall	19,4%	18,4%	17,3%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
Arður/endurkaup	37.173	31.399	21.899	22.192	23.141	24.041	
Núvirði arðs/endurkaupa	35.318	26.929	16.954	15.509	14.598	13.690	

Eiginfjárvirði	m.kr.	kr. á hlut
Núvirði arðs/endurkaupa samtals	122.999	87
Eilífðarvirði	194.634	138
Eiginfjárvirði reksturs	317.632	225
Umframvirði Blikastaðir	8.250	6
Eiginfjárvirði samtals	325.882	231

		Ávöxtunarkrafa eiginfjár								
		8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
Eilífðarvöxtur	5,5%	441	387	346	313	287	265	246	230	217
	5,0%	394	352	319	291	269	250	234	220	208
	4,5%	358	324	296	273	254	238	223	211	200
	4,0%	330	302	278	258	242	227	214	203	193
	3,5%	307	283	263	246	231	218	206	196	187
	3,0%	288	267	250	234	221	210	199	190	182
	2,5%	272	254	238	225	213	202	193	184	177
	2,0%	258	242	228	216	205	196	187	179	172
	1,5%	246	232	220	209	199	190	182	175	168

Næmnigreining á áhrifum ávöxtunarkröfu eiginfjár og forsendu um eilífðarvöxt á niðurstöðu verðmats.

Verðmat – Bjartsýnni sviðsmynd

Núvirt arðgreiðslulíkan

- Ef lesendum kann að þykja forsendur of hóflegar þá er hér bjartsýnni sviðsmynd til samanburðar.
- Helstu breytingar eru meiri vöxtur í lánabók, meiri iðgjaldavöxtur, meiri vöxtur í eignum í stýringu og örlítið hærri vaxtamunur.
- Skilar sér í aðeins hærri eilífðarvexti og lægra arðgreiðsluhlutfalli.
- Þessar forsendur eru þó allar í samræmi við sögulega þróun og góðar líkur að þetta verði nær raunverulegri niðurstöðu.**
- Gert ráð fyrir aðeins fleiri starfsmönnum og auknum rekstrarkostnaði.
- Fólgin ávöxtunarkrafa eiginfjár u.þ.b. 15,9%.**

Sjóðstreymismat							
Tími	2024S	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Hagnaður	24.376	29.905	29.454	31.720	33.809	35.898	37.991
V/H m.v. markaðsvirði í dag	9,36x	7,63x	7,75x	7,19x	6,75x	6,36x	6,01x
V/l m.v. markaðsvirði í dag	1,12x	1,13x	1,15x	1,10x	1,05x	1,00x	0,95x
CET1 hlutfall	19,4%	18,4%	17,3%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
Arður/endurkaup	36.564	32.896	22.090	23.790	25.357	26.923	
Núvirði arðs/endurkaupa	34.739	28.213	17.102	16.626	15.996	15.332	

Eiginfjárvirði	m.kr.	kr. á hlut
Núvirði arðs/endurkaupa samtals	128.008	91
Eilífðarvirði	235.176	166
Eiginfjárvirði reksturs	363.184	257
Umframvirði Blikastaðir	8.250	6
Eiginfjárvirði samtals	371.434	263

		Ávöxtunarkrafa eiginfjár								
		8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
Eilífðarvöxtur	6,0%	558	478	418	373	337	308	284	264	246
	5,5%	487	426	380	343	313	289	268	250	235
	5,0%	434	387	349	319	294	272	254	239	225
	4,5%	394	355	324	299	277	259	243	229	217
	4,0%	362	330	304	282	263	247	233	220	209
	3,5%	336	309	287	267	251	236	224	212	202
	3,0%	314	291	272	255	240	227	216	205	196
	2,5%	296	276	259	244	231	219	209	199	191
	2,0%	281	263	248	235	223	212	202	194	186

Næmnigreining á áhrifum ávöxtunarkröfu eiginfjár og forsendu um eilífðarvöxt á niðurstöðu verðmats.

YFIRLIT

- I. Niðurstaða og helstu stærðir
- II. Tekjustoðir
- III. Kostnaður
- IV. Niðurstaða, næmigreiningar og sviðsmyndir
- V. Viðauki – Lykilforsendur og mælikvarðar**

Lykilforsendur og mælikvarðar

Grunnsviðsmynd

Forsendur og mælikvarðar	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Hreinar vaxtatekjur														
Útlán %% Innlán	165,5%	178,9%	157,0%	144,8%	142,8%	143,6%	145,4%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%
Vaxtamunur	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,8%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Útlánavöxtur heimila		9,6%	5,2%	17,6%	21,5%	10,6%	4,6%	6,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Útlánavöxtur fyrirtækja		8,4%	-6,5%	-3,9%	5,2%	22,6%	8,2%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Hreinar þóknatekjur														
Eignir í stýringu (ma.kr.)	985	971	1.013	1.131	1.352	1.296	1.383	1.591	1.670	1.729	1.789	1.852	1.917	1.984
Vöxtur %		-1,4%	4,4%	11,6%	19,5%	-4,1%	6,7%	15,0%	5,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Eignastýringaþóknunir %% Eignir í stýringu		0,40%	0,40%	0,38%	0,44%	0,41%	0,41%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
Lánaþóknunir %% Lánabók		0,26%	0,26%	0,51%	0,53%	0,43%	0,36%	0,38%	0,38%	0,39%	0,39%	0,40%	0,40%	0,40%
Innheimtu- og greiðsluþjónusta %% Lánbók		0,20%	0,19%	0,16%	0,17%	0,15%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
Greiðslukort og -lausnir %% Greiðslukortalán einstaklinga		11,6%	12,2%	13,4%	14,2%	25,3%	36,9%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Hreinar tekjur af tryggingum														
Samsett hlutfall	98,3%	92,3%	93,0%	94,4%	93,2%	93,3%	97,0%	92,5%	95,0%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%
Tjónahlutfall	77,2%	74,7%	74,0%	73,3%	73,3%	74,9%	76,5%	73,0%	76,0%	75,5%	75,5%	75,5%	75,5%	75,5%
Kostnaðarhlutfall	21,1%	17,6%	19,0%	21,1%	19,9%	18,4%	20,5%	19,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Tekjuvöxtur		11,5%	8,6%	3,4%	12,4%	17,1%	15,3%	15,0%	10,0%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Lykilforsendur og mælikvarðar

Grunnsviðsmynd

Forsendur og mælikvarðar	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Fjármunatekjur														
Ávöxtun fjármálagerna		2,1%	2,8%	1,6%	2,7%	-1,6%	0,7%	1,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Fjármálagerningar %% Eignir	9,5%	9,8%	10,8%	19,4%	17,2%	13,2%	13,5%	13,0%	12,9%	12,6%	12,3%	12,0%	11,8%	11,5%
Laun og launatengd gjöld														
Meðalfjöldi stöðugilda á árinu	939	928	866	789	758	759	794	830	870	870	870	870	870	870
Árlegur launakostnaður á stöðugildi (m.kr.)	14,5	15,4	15,4	15,6	19,3	20,9	21,1	22,4	23,0	23,6	24,4	25,1	25,8	26,6
Breyting		6,2%	-0,1%	1,7%	23,6%	8,2%	1,1%	6,0%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Annar rekstrarkostnaður														
Breyting milli ára		29,2%	1,9%	-0,9%	-7,2%	-0,9%	7,5%	10,0%	0,2%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Breyting leiðrétt fyrir einkisliðum		0,3%	1,9%	-0,9%	-7,2%	-0,9%	7,5%	5,2%	4,9%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Skattur														
Virkt skatthlutfall	28,3%	31,2%	20,9%	16,2%	19,9%	33,9%	27,2%	25,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,9%
Aðrir mælikvarðar														
Kjarnatekjur	41.224	42.258	43.153	45.871	50.178	60.243	64.637	67.485	69.566	71.279	74.119	76.975	79.785	82.628
Kostnaðarhlutfall (kjarnatekjur)	55,5%	62,2%	62,3%	53,3%	51,6%	44,8%	44,5%	47,2%	47,7%	48,0%	47,7%	47,4%	47,2%	47,0%
Kjarnatekjur % Áhættugrunnur		5,4%	5,7%	6,3%	6,4%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
Arðsemi eiginfjár (RoE)		4,2%	7,2%	8,6%	13,9%	10,2%	13,3%	12,1%	13,0%	13,6%	14,2%	14,3%	14,4%	14,4%
CET1 hlutfall	23,6%	21,2%	21,2%	22,3%	19,6%	18,8%	19,7%	19,4%	18,4%	17,3%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
CAD hlutfall	24,0%	22,0%	24,0%	27,0%	23,8%	24,0%	24,1%	23,6%	22,6%	21,3%	21,1%	21,0%	20,8%	20,7%
Eiginfjárlutfall	19,7%	17,3%	17,5%	16,9%	14,8%	12,8%	13,1%	12,7%	12,1%	11,4%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Arðgreiðsluhlutfall í líkani									152,5%	120,0%	82,5%	80,0%	80,0%	80,0%

Lykilforsendur og mælikvarðar

Bjartsýnni sviðsmynd

Forsendur og mælikvarðar	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Hreinar vaxtatekjur														
Útlán %% Innlán	165,5%	178,9%	157,0%	144,8%	142,8%	143,6%	145,4%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%	145,0%
Vaxtamunur	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,8%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Útlánavöxtur heimila		9,6%	5,2%	17,6%	21,5%	10,6%	4,6%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Útlánavöxtur fyrirtækja		8,4%	-6,5%	-3,9%	5,2%	22,6%	8,2%	6,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Hreinar þóknatekjur														
Eignir í stýringu (ma.kr.)	985	971	1.013	1.131	1.352	1.296	1.383	1.591	1.670	1.754	1.841	1.933	2.030	2.132
Vöxtur %		-1,4%	4,4%	11,6%	19,5%	-4,1%	6,7%	15,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Eignastýringaþóknunir %% Eignir í stýringu		0,40%	0,40%	0,38%	0,44%	0,41%	0,41%	0,35%	0,36%	0,37%	0,38%	0,39%	0,40%	0,40%
Lánaþóknunir %% Lánabók		0,26%	0,26%	0,51%	0,53%	0,43%	0,36%	0,38%	0,40%	0,43%	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%
Innheimtu- og greiðsluþjónusta %% Lánbók		0,20%	0,19%	0,16%	0,17%	0,15%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
Greiðslukort og -lausnir %% Greiðslukortalán einstaklinga		11,6%	12,2%	13,4%	14,2%	25,3%	36,9%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Hreinar tekjur af tryggingum														
Samsett hlutfall	98,3%	92,3%	93,0%	94,4%	93,2%	93,3%	97,0%	92,5%	95,0%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%	94,5%
Tjónahlutfall	77,2%	74,7%	74,0%	73,3%	73,3%	74,9%	76,5%	73,0%	76,0%	75,5%	75,5%	75,5%	75,5%	75,5%
Kostnaðarhlutfall	21,1%	17,6%	19,0%	21,1%	19,9%	18,4%	20,5%	19,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Tekjuvöxtur		11,5%	8,6%	3,4%	12,4%	17,1%	15,3%	15,0%	12,0%	10,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%

Lykilforsendur og mælikvarðar

Bjartsýnni sviðsmynd

Forsendur og mælikvarðar	Söguleg gögn							Spátímabil						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024S	2025S	2026S	2027S	2028S	2029S	2030S
Fjármunatekjur														
Ávöxtun fjármálagerna		2,1%	2,8%	1,6%	2,7%	-1,6%	0,7%	1,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Fjármálagerningar %% Eignir	9,5%	9,8%	10,8%	19,4%	17,2%	13,2%	13,5%	13,0%	12,8%	12,3%	11,8%	11,5%	11,1%	10,7%
Laun og launatengd gjöld														
Meðalfjöldi stöðugilda á árinu	939	928	866	789	758	759	794	830	872	874	876	878	880	882
Árlegur launakostnaður á stöðugildi (m.kr.)	14,5	15,4	15,4	15,6	19,3	20,9	21,1	22,4	23,0	23,6	24,4	25,1	25,8	26,6
Breyting		6,2%	-0,1%	1,7%	23,6%	8,2%	1,1%	6,0%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Annar rekstrarkostnaður														
Breyting milli ára		29,2%	1,9%	-0,9%	-7,2%	-0,9%	7,5%	10,0%	0,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Breyting leiðrétt fyrir einkisliðum		0,3%	1,9%	-0,9%	-7,2%	-0,9%	7,5%	5,2%	4,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Skattur	28,3%	31,2%	20,9%	16,2%	19,9%	33,9%	27,2%	25,8%	23,8%	23,8%	23,9%	23,9%	23,9%	23,9%
Virkt skatthlutfall														
Aðrir mælikvarðar														
Kjarnatekjur	41.224	42.258	43.153	45.871	50.178	60.243	64.637	67.485	71.213	74.329	78.774	83.031	87.338	91.715
Kostnaðarhlutfall (kjarnatekjur)	55,5%	62,2%	62,3%	53,3%	51,6%	44,8%	44,5%	47,2%	46,6%	46,3%	45,2%	44,4%	43,7%	43,1%
Kjarnatekjur % Áhættugrunnur		5,4%	5,7%	6,3%	6,4%	7,1%	7,2%	7,2%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%	7,6%
Arðsemi eiginfjár (RoE)		4,2%	7,2%	8,6%	13,9%	10,2%	13,3%	12,1%	14,7%	14,7%	15,6%	15,9%	16,1%	16,2%
CET1 hlutfall	23,6%	21,2%	21,2%	22,3%	19,6%	18,8%	19,7%	19,4%	18,4%	17,3%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
CAD hlutfall	24,0%	22,0%	24,0%	27,0%	23,8%	24,0%	24,1%	23,6%	22,5%	21,2%	21,0%	20,8%	20,6%	20,5%
Eiginfjárhlutfall	19,7%	17,3%	17,5%	16,9%	14,8%	12,8%	13,1%	12,7%	12,3%	11,5%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%
Arðgreiðsluhlutfall í líkani								150,0%	110,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%	75,0%