



BS ritgerð
í viðskiptafræði

Greining ársreikninga

Icelandair Group hf.

Ægir Örn Snorrason

Leiðbeinandi: Jón Arnar Baldurs, Aðjúnt

Júní 2020



HÁSKÓLI ÍSLANDS
FÉLAGSVÍSINDASVIÐ

VIÐSKIPTAFRÆÐIDEILD

Greining ársreikninga
Icelandair Group hf.

Ægir Örn Snorrason

Lokaverkefni til BS-prófs í viðskiptafræði

Leiðbeinandi: Jón Arnar Baldurs, Aðjúnt

Viðskiptafræðideild

Félagsvísindasvið Háskóla Íslands

Júní 2020

Greining ársreikinga.

Ritgerð þessi er 6 eininga lokaverkefni til BS-prófs við
Viðskiptafræðideild, Félagsvísindasviði Háskóla Íslands.

© 2020 Ægir Örn Snorrason

Ritgerðina má ekki afrita nema með leyfi höfundar.

Reykjavík, 2020

Formáli

Ritgerð þessi er 6 ECTS eininga lokaverkefni til BS prófs við Viðskiptafræðideild, Félagsvísindasviði Háskóla Íslands með áherslu á reikningshald. Leiðbeinandi verkefnisins var Jón Arnar Baldurs, aðjúntkt við Háskóla Íslands, og þakka ég honum kærlega fyrir gott samstarf.

Síðast en ekki síst vil ég þakka systur minn, Öldu Snorradóttir, fyrir alla aðstoðina auk þess að sýna mér stuðning og þolinmæði á lokasprettinum.

Útdráttur

Tilgangur þessarar ritgerðar er að meta virði Icelandair Group hf. gangvart samanburðarfélögum með því að bera saman fjárhagskennitölur. Kennitölugreining er ein algengasta greiningaraðferð á ársreikningum. Helstu flokkar hennar verða kynntir og valdar kennitölur verða teknar fyrir og hlutverk þeirra útskýrð. Markmið þessarar ritgerðar er að virðismeta Icelandair Group hf. og til þess eru notað kennitölugreining út frá ársreikningum Icelandair Group hf. Lögð er áhersla á að skoða samanburð á frammistöðu Icelandair Group hf. og meðaltal af samanburðarfélögum á markaði út frá kennitölum, ásamt því að kanna hvort Icelandair Group hf. sé arðvænlegur fjárfestingarkostur út frá kennitölum fyrirtækisins. Ársreikningar fyrir árin 2017 til 2019 eru notaðir við útreikninga á kennitölunum.

Til þess að meta frammistöðu Icelandair Group hf. og kanna hvort það sé arðvænlegur fjárfestingarkostur eru reiknaðar tíu kennitölur um arðsemi, greiðsluhæfi, skuldsetningu, markaðsvirði og sértækar kennitölur á flugmarkaði. Arðsemiskennitölur eru: hagnaðarhlutfall, arðsemi heildareigna og arðsemi eigin fjár. Kennitölur um greiðsluhæfi eru: veltufjárhlutfall og lausafjárhlutfall. Skuldsetningarhlutföll eru: hlutfall skulda af heildareignum og hlutfall skulda af eigin fé. Sértækar kennitölur á flugmarkaði er svo „load factor“.

Niðurstaða kennitölugreiningar gefur til kynna að frammistaða Icelandair Group hf. hefur versnað frá árinu 2017 til 2019. Í samanburði við meðaltal á markaði var frammistaða Icelandair Group hf. ekki á pari við samanburðarfélögin. Við mat á hvort Icelandair Group hf. væri arðvænlegur fjárfestingarkostur leiddu niðurstöður úr kennitölugreiningunni í ljós að Icelandair Group hf. er ekki arðvænlegur fjárfestingarkostur miðað við útreikninga á þeim kennitölum sem lagt var upp með þessari ritgerð. Ekki er því hægt að mæla með því að fjárfesta í Icelandair Group hf. á þessum tímapunkti.

Efnisyfirlit

1	Inngangur.....	9
2	Greining ársreikninga.....	11
2.1	Arðsemiskennitölur (e. Profitability Ratios).....	12
2.1.1	Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin).....	12
2.1.2	Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets).....	13
2.1.3	Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity).....	13
2.2	Greiðsluhæfi (e. Liquidity Ratios).....	14
2.2.1	Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio).....	14
2.2.2	Lausafjárhlutfall (e. Quick Ratio).....	15
2.3	Skuldsetningarhlutfall (e. Coverage Ratios).....	15
2.3.1	Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio).....	15
2.3.2	Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio).....	16
2.4	Markaðsvirði.....	16
2.4.1	V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio).....	17
2.4.2	V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio).....	17
2.5	Sértækar kennitölur á flugmarkaði.....	18
2.5.1	„Load factor“.....	18
3	Niðurstöður kennitölugreiningar – Icelandair Group hf.....	19
3.1	Greining á arðsemi.....	20
3.1.1	Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin).....	20
3.1.2	Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets).....	21
3.1.3	Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity).....	22
3.2	Greining á greiðsluhæfi.....	23
3.2.1	Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio).....	23
3.2.2	Lausafjárhlutfall (e. Quick Ratio).....	24
3.3	Greining á skuldsetningu.....	25
3.3.1	Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio).....	25
3.3.2	Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio).....	26

3.4	Greining á markaðsvirði	27
3.4.1	V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)	27
3.4.2	V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)	28
3.5	Greining á sértækum kennitölum á flugmarkaði	29
3.5.1	„Load factor“	29
4	Umræða	30
	Heimildaskrá	35
	Viðauki	37

Myndaskrá

Mynd 1,	Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin)	20
Mynd 2,	Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets).....	21
Mynd 3,	Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity).....	22
Mynd 4,	Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)	23
Mynd 5,	Lausafjárhlutfall (e. Quick Ratio)	24
Mynd 6,	Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)	25
Mynd 7,	Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)	26
Mynd 8,	V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio).....	27
Mynd 9,	V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio).....	28
Mynd 10,	Load factor.....	29

Töfluskrá

Tafla 1,	Samanburðarfélög (Yahoo Finance, 2020).	19
Tafla 2,	Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin).....	20
Tafla 3,	Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)	21
Tafla 4,	Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)	22
Tafla 5,	Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio).....	23
Tafla 6,	Lausafjárhlutfall (e. Quick Ratio).....	24

Tafla 7, Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio).....	25
Tafla 8, Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)	26
Tafla 9, V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)	27
Tafla 10, V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)	28
Tafla 11, Load factor	29

1 Inngangur

Ársreikningar veita fjárfestum og öðrum hagaðilum upplýsingar um fjárhagsstöðu, rekstarniðurstöðu og breytingar á fjárhagsskipan fyrirtækja. Hagsmunir notanda ársreikninga geta verið ólíkir og eru aðstæður þeirra misgóðar til að meta upplýsingargildi þeirra. Til þess að upplýsingar séu notandanum skiljanlegar er nauðsynlegt að fylgja settum lögum og beita vandvirkum vinnubrögðum auk þess að samræma skal aðferðir á milli ára til að auðvelda fyrir samanburð og greiningu.

Hægt er að fara fjölmargar leiðir til að meta virði fyrirtækja og ein algengasta aðferð þess er kennitölugreining. Kennitölur eru reiknaðar stærðir sem fást úr rekstrarreikningi, efnahagsreikningi, sjóðstreymi og skýringum ársreikninga. Kennitölugreining veitir svör við mörgum spurningum, eins og hvort fyrirtækið sé arðbært og segir til um getu fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar. Hægt er að nýta sér kennitölugreiningu sem samanburð á frammistöðu fyrirtækja milli ára. Helstu notendur kennitölugreiningar eru stjórnendur, lánadrottnar og fjárfestar. Stjórnendur geta nýtt sér kennitölugreiningu til að bæta starfsemi fyrirtækis og lánadrottnar geta nýtt sér greininguna til að meta getu fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar. Fjárfestar nýta sér kennitölugreiningu við mat á fjárfestingarkostum. Kennitölur hjálpa fjárfestum við mat á frammistöðu fyrirtækja í samanburði við sambærileg félög á markaði. Í þessari ritgerð verður farið yfir valdar kennitölur sem hafa reynst fjárfestum vel við mat á árangri fyrirtækja á flugmarkaði. Þessar kennitölur er tíu talsins og eru hagnaðarhlutfall, arðsemi heildareigna, arðsemi eigin fjár, lausafjárhlutfall, veltufjárhlutfall, hlutfall skulda af heildareignum, hlutfall skulda af eigin fé, V/H hlutfall, V/I hlutfall og „load factor“.

Markmið þessarar ritgerðar er að framkvæma kennitölugreiningu á Icelandair Group hf., byggt á ársreikningum fyrirtækisins fyrir árin 2017 til 2019. Það verður gert með því að bera kennitölur þeirra saman við meðaltal kennitalna samanburðarhóps. Samanburðarhópurinn eru önnur sambærileg flugfélög sem eru skráð á markaði.

Rannsóknarspurning þessarar ritgerðar er;

Hvernig er frammistaða Icelandair Group hf. búin að vera á árunum 2017 til 2019?

Er Icelandair Group hf. arðvænlegur fjárfestingarkostur?

Uppbygging ritgerðirnar verður þannig háttað að fyrst verður fjallað fræðilega um greiningu ársreikninga og notagildi. Kennitölugreining og gagnsemi hennar verður tekinn fyrir, ásamt því verða kennitölur um arðsemi, greiðsluhæfni, skuldsetningu, markaðsvirði og sértækum kennitölum á flugmarkaði kynntar og útskýrðar. Þar á eftir verða kynntar niðurstöður kennitölugreiningar sem framkvæmd var út frá ársreikningum Icelandair Group hf. og samanburðafélaga á þriggja ára tímabili frá 2017-2019. Í lok ritgerðarinnar er umræða um helstu niðurstöður og ritgerðaspurningum svarað.

2 Greining ársreikninga

Ársreikningur gefur til kynna fjárhagsstöðu fyrirtækja á ákveðnum tímapunkti sem og rekstarniðurstöðu þeirra yfir ákveðið tímabil. Megin upplýsingagildi ársreikninga liggur þó í þeim möguleika að hægt er að nota þá til að spá fyrir greiðslugetu, samkeppnishæfni og framtíðarhorfur fyrirtækisins. Til að spá fyrir um þessa hluti þarf að rýna í ársreikninginn og framkvæma greiningar. Þá þarf að einbeita sér að greiningum sem eru gagnlegar við ákvarðanatöku fyrir hvert tífelli fyrir sig en hægt er að beita mismundandi aðferðum eftir stærð fyrirtækis og tilgangi greiningar (Edmonds, Edmonds, McNair og Olds, 2013).

Notast er við þrjár aðferðir við greiningu ársreikninga, lárétta-, lóðrétta og kennitölugreiningu. Lárétt greining er þegar tilteknar stærðir eru bornar saman yfir ákveðið tímabil og reynt er að draga fram þróun þeirra hjá einu félagi eða mörgum í sambærilegu rekstrarumhverfi. Lóðrétt greining er þegar borin eru saman innbyrðis hlutföll í einum og sama ársreikningi s.s. hvað einstakar stærðir eru hátt hlutfall af grunnstærð. Það getur verið áhugavert að bera saman niðurstöður þeirra stærða við önnur félög og/eða sama félags yfir nokkur tímabil. Þriðja, og algengasta, aðferðin er þó greining ársreikninga með kennitölugreiningu. (Bjarni Frímann Karlsson, 2019).

Kennitölugreining er aðferð sem felst í því að reikna hlutföll og skýra út samband milli stærða þeirra með fjárhæðum úr sama ársreikningi eða öðrum upplýsingum á markaði. Tilgangur kennitölugreiningar getur verið margþættur eftir því hvernig greinendur nýta þær upplýsingar sem með greiningunni fást (Edmonds o.fl., 2013). Kennitölugreining er gott verkfæri til þess að nota til samanburðar hvort sem það sé innan fyrirtækis, innan sömu atvinnugreinar eða á milli misstórra fyrirtækja. Hún gefur góða mynd af mögulegum framtíðarvexti fyrirtækis, áhættu og tækifærum þess til þess að skila hagnaði (Petersen, Plenborg og Kinserdal, 2017).

Helstu notendur kennitölugreiningar eru stjórnendur, lánadrottnar og fjárfestar. Stjórnendur nýta sér kennitölugreiningu til þess að spá fyrir um framtíðarhorfur fyrirtækisins. Þeir geta til dæmis nýtt sér greininguna sem grunn að áætlun um aðgerðir, sem bætt getur frammistöðu fyrirtækisins í framtíðinni. Einnig geta þeir nýtt sér kennitölurnar við eftirlit á rekstri þegar verið er að bera saman rekstarniðurstöðu við áætlanir og niðurstöður fyrri tímabila. Lánadrottnar nýta sér kennitölugreiningu til að meta getu fyrirtækis til að standa við skuldbindingar sínar. Fjárfestar nýta

kennitölugreiningu til þess að spá fyrir um framtíðarhorfur fyrirtækisins og geta notað greininguna þegar þeir velja hvaða fyrirtæki þeir vilja fjárfesta í (Brigham and Houston, 2007).

Þrátt fyrir gagnsemi kennitölugreiningar eru takmarkanir á henni og því ættu þeir sem nýta sér greininguna að vera meðvitaðar um þær. Ein helsta takmörkun kennitölugreiningar er að fyrirtæki beita mismunandi aðferðum við reikningsskil, sem dæmi um það er mismunandi afskrifta aðferðir milli félaga. Þessi mismunur á aðferðum getur skekkt samanburð kennitalna og gert samanburð ómarktækan. Annað dæmi er að greinendur taka ekki tillit til verðlagsbreytinga vegna verðbólgu við útreikning á kennitölum. Hlutföll eru oft reiknuð með sögulegum kostnaði og horfa fram hjá breytingum á verðlagi milli tímabila (Hillier, Ross, Westerfield, Jaffe og Jordan, 2013). Fyrirtæki starfa oft í ólíku og í síbreytilegu rekstrarumhverfi, sem getur haft áhrif á samanburð milli fyrirtækja og greinendur ársreikninga geta þá túlkað upplýsingar þeirra á mismunandi hátt. Þá verður að skoða kennitölur í samhengi við aðrar stærðir en hægt er að bera þær saman við áætlanir, kennitölur annarra fyrirtækja í sömu atvinnugrein eða sögulegar upplýsingar fyrirtækis. Það er lítið gagn í að líta einungis á eina kennitölu, heldur eru margar saman yfir ákveðið tímabil mun gagnlegri (Bjarni Frímann Karlsson, 2019).

2.1 Arðsemiskennitölur (e. Profitability Ratios)

Arðsemi segir til um getu fyrirtækis til þess að mynda hagnað og ávaxta fjárfestingar. Þessar kennitölur eru mælikvarðar á velgengni fyrirtækis og segja til um hvernig hagnaður er nýttur (Edmonds o.fl., 2013). Arðsemiskennitölur mæla skilvirkni á nýtingu eigna, rekstrarstjórnun og starfsemi (Ross, Westerfield og Jaffe, 2013). Þrjár helstu kennitölur sem tengjast þessum flokki eru kynntar í undirköflum hér að neðan.

2.1.1 Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin)

Hagnaðarhlutfall sýnir hversu hátt hlutfall af sölu skilar sér sem hagnaður. Jákvætt hagnaðarhlutfall nauðsynlegt til að halda áfram rekstri til lengri tíma litið, fyrir fyrirtæki sem rekin eru í hagnaðarskyni. (Edmonds o.fl., 2013). Meðal hagnaðarhlutfall markaðarins eru notað til samanburðar við hagnaðarhlutfall stakra fyrirtækja í þeim tilgangi að meta arðsemi tímabilsins. Hátt hagnaðarhlutfall segir til um mikla hagkvæmni í rekstri og arðsemi. Lágt hagnaðarhlutfall getur komið til vegna þess að verðið á vöru eða þjónustu

er sett of lágt og of lítil álagning er á seldar vörur eða rekstrarkostnaður er of hár. Við útreikning á hagnaðarhlutfalli er hægt að deila hagnaði eftir skatta í sölu. Í þessari ritgerð er hreinn hagnaður skilgreindur sem hagnaður eftir skatt (Brigham og Daves, 2007).

$$\text{Hagnaðarhlutfall} = \frac{\text{Hreinn hagnaður}}{\text{Sala}}$$

2.1.2 Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)

Arðsemi heildareigna gefur stjórnendum, fjárfestum eða greinendum hugmynd um hversu vel fyrirtækið nýtir eignir sínar til að mynda hagnaði. Hærri arðsemi heildareigna bendir til þess að afkoma fyrirtækisins sé góð. Lágt hlutfall er ekki gott merki fyrir fyrirtæki og gefur til kynna að fyrirtækið sé ekki að nýta eignir sínar til að mynda hagnað á skilvirkan hátt (Barney og Hesterly, 2008). Hlutfallið segir til um hlutfallslega hækkun hagnaðar af hverri krónu sem fjárfest er í eignum (Ross o.fl., 2013). Það þarf samt að hafa í huga að fyrirtæki gæti hafa fjárfest í eignum sem ekki eru farnar að afla tekna á tímabilinu sem verið er að reikna arðsemi á (Weygandt o.fl., 2012).

$$\text{Arðsemi heildareigna} = \frac{\text{Hagnaður}}{\text{Heildareignir}}$$

2.1.3 Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)

Arðsemi eigin fjár gefur til kynna hve mikinn hagnað fyrirtæki er fært um að mynda á ákveðnu tímabili fyrir hverja krónu sem fjárfest er af hluthöfum. Þessi kennitala er sérstaklega mikið notuð af hluthöfum þar sem hún segir til um hversu vel tókst að ávaxta hlutafé þeirra (Ross o.fl., 2013). Arðsemi eigin fjár mælir ávöxtun fjárfestinga í eignarhaldi og er ein af kennitölunum sem sýnir hversu vel fyrirtæki notar fjárfestingar sínar til að auka hagnað. Arðsemi eigin fjár er mikilvægur vísir um árangur fyrirtækis og gefur til kynna hæfni stjórnenda til þess að nota fjármagn sem eigendur eiga bundið í fyrirtækinu (Healy, Palepu og Peek, 2010). Fyrir fjárhagslega heilsu fyrirtækis ætti arðsemi eigin fjár alltaf að vera jákvæð og því hærri sem hún er því betra. Til að reikna arðsemi eigin fjár er tekið hlutfall hagnaðar af meðalstöðu eigin fjár. Meðalstaða eiginfjár miðar oftast við meðaltal af eigin fé í ársbyrjun og árslok, það gefur nákvæmari mynd af arðsemi fyrirtækisins, sérstaklega ef eigin fé hefur breyst talsvert á reikningsárinu. Arðsemi eigin

fjár ætti alltaf að bera saman við meðaltal á markaði innan sömu atvinnugreinar þar sem hlutfallið getur verið mjög mismunandi eftir atvinnugreinum (Damodaran, 2012).

$$\text{Arðsemi eigin fjár} = \frac{\text{Hagnaður}}{\text{Meðaltal eiginfjár}}$$

2.2 Greiðsluhæfi (e. Liquidity Ratios)

Greiðsluhæfi segir til um getu fyrirtækis til þess að greiða skammtímaskuldir sínar og mæta óvæntri þörf fyrir lausafé. Greiðsluhæfi gefur mikilvægar upplýsingar um lausafjárstöðu fyrirtækisins. Þessar kennitölur einblína því á lausafjármuni og skammtímaskuldir (Hillier o.fl., 2013).

2.2.1 Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)

Veltufjárhlutfall er ein af mikilvægustu kennitölum um greiðsluhæfi en hlutfallið sýnir fram á getu fyrirtækis til þess að inna af hendi nauðsynlegar greiðslur næstu tólf mánuði. Það mælir hvort fyrirtækið getur staðið við skammtímaskuldbindingar sínar með þeim veltufjármunum sem fyrirtækið hefur yfir að ráða. Veltufjármunir eru handbært fé, birgðir, viðskiptakröfur og aðrar eignir sem hægt er að breyta í reiðufé innan tólf mánaða. Skammtímaskuldir eru skuldir sem greiða þarf innan tólf mánaða. Það fer eftir atvinnugreininni hversu hátt veltufjárhlutfall er talið ásættanlegt. Sé hlutfallið hærra en einn bendir það til þess að fyrirtækið hafi veltufjármuni umfram skammtímaskuldir á tólf mánaða tímabili og fyrirtækið hafi góða fjárhagsstöðu. Veltufjárhlutfall undir einum gæti bent til þess að fyrirtækið ætti í erfiðleikum með að standa við skuldbindingar sínar við kröfuhafa. Ef það er undir einum dugar lausafjármunir ekki fyrir skammtímaskuldum, veltufé því neikvætt og bendir til að greiða þurfi með rekstrinum (Bjarni Frímánn Karlsson, 2019). Veltufjárhlutfall sem er miklu hærra en meðaltal á markaði getur þó bent til þess að fyrirtækið noti ekki veltufjármuni sína á skilvirkan hátt (Hillier o.fl., 2013). Til lengri tíma litið er talið nauðsynlegt að veltufjárhlutfall sé yfir einum.

$$\text{Veltufjárhlutfall} = \frac{\text{Veltufjármunir}}{\text{Skammtímaskuldir}}$$

2.2.2 Lausafjárhlutfall (e. Quick Ratio)

Lausafjárhlutfall er mælikvarði á lausafjárstöðu sem gefur til kynna hvort fyrirtækið geti greitt skammtímaskuldbindingar sínar með því lausafé sem fyrirtækið hefur yfir að ráða. Lausafjárhlutfall mælir þá getu fyrirtækis til að inna af hendi nauðsynlegar skammtímaskuldbindingar án þess að selja birgðir sínar. Lausafjárhlutfall er líkt veltufjárhlutfalli fyrir utan það að birgðir eru dregnar frá veltufjármunum og er þá talað um kvika veltufjármuni. Birgðir teljast til veltufjármuna en það getur verið erfitt að koma þeim í nákvæmt verð þar sem hluti af þeim gæti þurft að afskrifa vegna skemmda, ofmats eða vanmats þegar kemur að sölu. Þá getur verið gott að skoða lausafjárhlutfall í samhengi við veltufjárhlutfall ef það hægist á sölu og erfiðara verður að breyta birgðum í lausafé (Hillier o.fl., 2013). Lausafjárhlutfall sem jafnt og eða stærra en einn þýðir að fyrirtækið getur greitt skammtíma skuldbindingar sínar með kvikum veltufjármunum og því hærra sem hlutfallið er því betri er greiðsluhæfni og fjárhagsleg heilsa fyrirtækisins. Því er eftirsóknarvert að vera með hátt lausafjárshlutfall líkt og veltufjárhlutfall (Weygandt o.fl., 2012).

$$\text{Lausafjárhlutfall} = \frac{\text{Kvikir veltufjármunir}}{\text{Skammtímaskuldir}}$$

2.3 Skuldsetningarhlutfall (e. Coverage Ratios)

Skuldsetning mælir fjárhagslegan styrk fyrirtækis og getu til að standa við fjárhagslegar skuldbindingar sínar. Þessar kennitölur vekja sérstakan áhuga hjá langtíma lánadrottnum og hluthöfum, því þeir vilja vita hver geta fyrirtækis er til að borga vexti og endurgreiða skuldir (Weygandt o.fl., 2012). Kennitölnar mæla heildarskuldir fyrirtækis á móti bæði heildareignum og eigin fé sem gefur greinandanum upplýsingar um það hvernig eignir fyrirtækisins eru fjármagnaðar og fjármagnsskipa fyrirtækis (Hiller o.fl., 2013).

2.3.1 Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)

Hlutfall skulda á móti eignum mælir hversu stór hluti af heildareignum er fjármagnaður af lánadrottnum félagsins. Eignir fyrirtækja geta verið fjármagnaðar annað hvort með eigin fé eða skuldum við lánadrottna (Hillier o.fl., 2013). Eftir því sem hlutfallið er hærra því hærri er skuldsetning fyrirtækisins og aukast þá líkur á að fyrirtæki geti ekki staðið við skuldbindingar sínar. Þessar upplýsingar geta endurspeglad hversu fjárhagslega stöðugt

fyrirtækið er. (Kieso, Weigandt og Warfield, 2010). Hærra sem hlutfall er fylgir aukin áhætta fyrir lánadrottna og gefur það vísbendingu um hæfi félags til að standa af sér áföll án þess að þau bitni á lánadrottnum. Skuldahlutfall er hægt að setja fram á margvíslegan máta en einfaldast er að reikna heildarskuldir á móti heildareignum (Prófnefnd viðurkenndra bókara, 2014).

$$\text{Hlutfall skulda af heildareignum} = \frac{\text{Heildarskuldir}}{\text{Heildareignir}}$$

2.3.2 Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)

Hlutfall skulda af eigin fé sýnir fjármagnsskipan fyrirtækis. Hlutfallið er mælikvarði á að hversu miklu leyti fyrirtæki fjármagnar starfsemi sína með skuldum í samanburði við eigið fé. Nánar tiltekið endurspeglar það getu eigin fjár fyrirtækis til þess að standa undir öllum útistandandi skuldum þess ef samdráttur eða niðursveiflur verða í viðskiptum. Ef hlutfall skulda af eigin fé er lægra en einn, þá þýðir það að eignir félagsins eru fjármagnaðar hlutfallslega meira með eigin fé en skuldum. Ef hlutfallið er hærra en einn eru eignir þess fjármagnaðar hlutfallslega meira með skuldum. Hátt hlutfall er ekki alltaf slæmt, en það bendir til þess að fyrirtækið fjármagni sig að meirihluta með skuldum. Ásættanlegt hlutfall skulda af eigin fé er misjafnt milli atvinnugreina (Ross o.fl., 2013). Hlutfallið gefur til kynna hversu há upphæð skulda sé fyrir hverja krónu eigin fjár. Kennitalan er fundin með því að deila heildarskuldum með eigið fé (Edmonds o.fl., 2013).

$$\text{Hlutfall skulda af eigin fé} = \frac{\text{Heildarskuldir}}{\text{Eigið fé}}$$

2.4 Markaðsvirði

Kennitölur sem snúa að markaðsvirði eru mikið notaðar við samanburð á félögum á hlutabréfamarkaði. Eigendur og hugsanlegir fjárfestar hafa sérstakan áhuga á þessum kennitölum (Bjarni Frímánn Karlsson, 2019). Þessar kennitölur eru notaðar til að meta virði fyrirtækjanna og þær mæla einnig aðdráttarafl fyrirtækjanna sem fjárfestingarkost. Núverandi og/eða hugsanlegir hlutabréfaeigendur horfa til þessara kennitalna þegar þeir meta hvort þeir eigi að kaupa hlutabréf eða meta framtíðarhorfur fyrirtækisins (Edmonds o.fl., 2013).

2.4.1 V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)

V/H hlutfall gefur til kynna hversu mörg ár hagnaður félagsins væri að skila aftur ígildi markaðsverðs miðið við hagnað síðasta rekstrarárs. V/H hlutfallið segir til um það verð sem fjárfestar eru tilbúnir að greiða fyrir hlutabréf fyrirtækis jafngildir margra ára hagnaði (Prófnefnd viðurkenndra bókara, 2014). Við fjárfestingaákvörðanir er ekki nóg að horfa bara á hagnað á hlut eða verð á hvern hlut. V/H hlutfallið tekur tillit til beggja þessa þátta og ber saman verð á hlut á markaðnum og hagnað á hlut. Hlutfallið er notað til að ákvarða hvort hlutabréf fyrirtækisins eru ofmetin eða vanmetin og til að bera saman fyrirtæki í sömu atvinnugrein. Hátt V/H hlutfall bendir til þess að fjárfestar búist við hærri ávöxtun í framtíðinni og er hlutur fyrirtækisins talinn ofmetinn. Lágt V/H hlutfall miðað við markaðinn gefur til kynna að hlutur fyrirtækisins sé vanmetinn (Barney o.fl., 2008). Fjárfestar velja fremur hlutabréf sem hafa lágt V/H hlutfall, en samt sem áður er nauðsynlegt að kynna sér tölurnar á bak við hlutfallið áður en ákvörðun er tekin. (Edmonds o.fl., 2013).

$$V/H \text{ hlutfall} = \frac{\text{Verð á hlut}}{\text{Hagnaður á hlut}}$$

2.4.2 V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)

V/I hlutfallið ber saman markaðsvirði hlutabréfa fyrirtækisins og bókfært virði eigin fjár samkvæmt efnahagsreikningi. V/I hlutfallið gefur til kynna hvernig markaðurinn metur virði fyrirtækisins í samanburði við bókfært virði. Þetta er hlutfall sem gott er að skoða áður en ákvörðun um kaup á hlutabréfum er tekinn. Ef hlutfallið er hátt eru fjárfestar tilbúnir að greiða hátt verð fyrir hlutabréf í félaginu. Ástæðan er sú að þeir telja að félagið eigi inni vöxt eða að bréfin eru eftirsóknarverð af öðrum ástæðum, hlutir félagsins þá taldir vanmetnir. Ef hlutfallið er undir einum telja fjárfestar að fyrirtækið sé ofmetið samkvæmt bókhaldi sem gefur til kynna að hægt sé að kaupa hlutabréfin fyrir lágt verð miðið við verðmæti eigna í félaginu (Prófnefnd viðurkenndra bókara, 2014). V/I hlutfallið gefur góða vísbendingu um hvort fjárfestingin mun verða dýr eða ódýr. Ásættanlegt V/I hlutfall er háð atvinnugrein og fyrirtækin ættu að vera borin saman við fyrirtæki í sömu atvinnugrein, þar sem fjármagnsskipan getur breytt hlutfallinu og gert það ósambærilegt (Ross o.fl., 2013).

$$V/I \text{ hlutfall} = \frac{\text{Markaðsvirði}}{\text{Eigið fé}}$$

2.5 Sérþækar kennitölur á flugmarkaði

Þrjár kennitölur sem eiga sérstaklega við um flugmarkaðinn verða skoðaðar: „Available Seat Kms“ (ASK), „Revenue Passenger Kms“ (RPK) og „Load factor“. Þessar kennitölur eru mjög mikilvægar kennitölur hjá flugfélögum þar sem þær sýna hvort flugfélagið nýtir eignir sínar á skilvirkan hátt og hvort reksturinn sé arðbær (Morrell, 2013). „Load factor“ er talinn einn af mikilvægasta mælikvarða í flugrekstri og fyrir tiltekin flugfélög er það aðaláherslu atriði stjórnarinnar (Morrell, 2007).

2.5.1 „Load factor“

„Load factor“ er tengir tvo mælikvarða saman „Available Seat Kms“ (ASK) og „Revenue Passenger Kms“ (RSK). ASK segir til um hversu mörg laus sæti eru á hvern floginn kílómetra. RPK reiknar út tekjur á farþega á hvern floginn kílómetra. „Load factor“ er reiknaður með því að deila RPK með ASK. Í einföldum orðum er „load factor“, hlutfall farþega af sætum sem eru til sölu. (Ganna Demydyuk, 2011). Hár „load factor“ bendir til þess að félagið hafi góða sætanýtingu í fluguferðum sínum. Flugfélög eru með háan fastan kostnað í tengslum við hvert flug og er því mikilvægt að nýting flugferða sé góð. Ef aðeins helmingur sæta í flugi er nýttur skilar flugfélagið ekki eins miklum tekjum og það gæti með því að fljúga með fullsetinni flugvél. Lág hlutfall „load factor“ getur verið áhyggjuefni og bendir til óarðbærs reksturs flugfélags. „Load factor“ getur hjálpað fjárfestum að skilja hvernig flugfélag nær að mæta útgjöldum og skila hagnaði.

$$\text{Load factor} = \frac{\text{Revenue Passenger Kms (RPK)}}{\text{Available Seat Kms (ASK)}}$$

3 Niðurstöður kennitölugreiningar – Icelandair Group hf.

Í þessum kafla verður félagið Icelandair Group hf. greint og farið yfir helstu kennitölur sem nýtast við greiningu félagsins á flugmarkaði. Allar þær kennitölur sem kynntar voru í kafla 2 verða reiknaðar, byggt á ársreikningum Icelandair Group hf. árin 2017 til 2019. Kennitölnar verða svo bornar saman við valin fyrirtæki á flugmarkaði. Markmiðið er að greina hvort Icelandair Group hf. sé arðvænleg fjárfesting.

Upplýsingar um kennitölur samanburðarféлага eru sóttar í gegnum Standard and Poor's capital iq. Capital iq er greiningatól og inniheldur ýmis konar markaðsupplýsingar, til að mynda um ársreikninga félaga og kennitölur. Samanburðarhópurinn eru tíu flugfélög sem starfa í Evrópu, Ameríku og Kanada og eru þau listuð upp í töflu 1. Frekara niðurbrot á þeim samanburðafélögum sem notuð voru má finna í viðauka.

Nafn félags	Land, höfuðstöðvar
Icelandair Group hf.	Ísland, Reykjavík
Air Canada	Montreal, Kanada
Delta Air Lines, Inc.	Atlanta, Ameríka
easyJet plc	Luton, England
Finnair Oyj	Vantaa, Finland
Norwegian Air Shuttle ASA	Bærum, Noregur
Ryanair Holdings plc	Swords, Írland
SAS AB	Stockholm, Svíþjóð
Southwest Airlines Co.	Dallas, Ameríka
United Airlines Holdings, Inc	Chicago, Ameríka
Wizz Air Holdings Plc	Budapest, Ungverjaland

Tafla 1, Samanburðarfélag (Yahoo Finance, 2020).

Sett verða fram línurit til að sýna samanburð fyrirtækjanna á markaðinum og Icelandair Group hf. til að útskýra betur þær breytingar sem eiga sér stað á árunum 2017 til 2019. Neðan greindar kennitölur hafa verið valdar þar sem þær sýna arðsemi, greiðsluhæfi, skuldsetningu og markaðsvirði fyrirtækjanna og eru almennt notaðar í fluggeiranum.

Þessar kennitölur eru mikilvægar vísbendingar fyrir fjárfesta og aðra hagsmunaaðila um fjárhagsstöðu fyrirtækisins og kennitölurnar hafa áhrif á ákvarðanatöku þeirra. Flugmarkaðinn er mjög sveiflukenndur og rekstrarumhverfið er breytilegt og verður að taka tillit til þess við samanburða á fyrirtækjum á flugmarkaði.

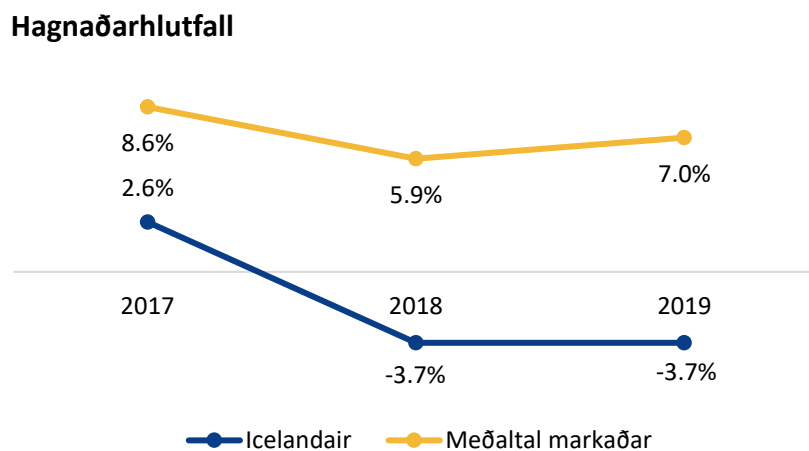
3.1 Greining á arðsemi

3.1.1 Hagnaðarlutfall (e. Profit Margin)

Hagnaðarlutfall	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	2,6%	-3,7%	-3,7%
Meðaltal markaðar	8,6%	5,9%	7,0%

Tafla 2, Hagnaðarlutfall (e. Profit Margin)

Fyrsta arðsemi kennitalan sem skoðuð verður er hagnaðarlutfall. Hagnaðarlutfallið hjá Icelandair Group hf. er jákvætt fyrir árið 2017 eða 2,6% en fyrirtækið skilaði 37.538 þúsund USD í hagnaði árið 2017. Hagnaðarlutfallið árið 2018 er neikvætt, en það ár skilaði Icelandair Group hf. tapi uppá 55.570 þúsund USD. Árið 2019 var hagnaðarlutfallið áfram neikvætt og skilaði félagið tapi árið 2019 uppá 57.779 þúsund USD. Eins og sést á mynd 1 er meðaltal hagnaðarlutfalls á markaðari árið 2017, 8,6% og er meðaltal markaðar alltaf með hærra hlutfall en Icelandair Group hf. Árin 2018 lækkar einnig hagnaðarlutfall á markaði en það var enn þá jákvætt. Þetta segir okkur að meðaltali voru samanburðarfélögin að skil hagnaði á árunum 2017 til 2019.



Mynd 1, Hagnaðarlutfall (e. Profit Margin)

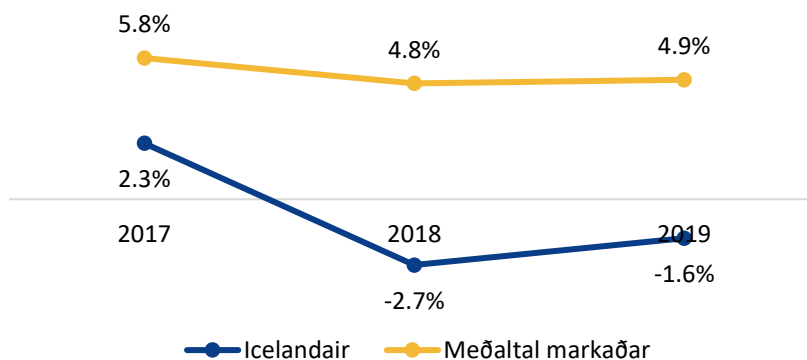
3.1.2 Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)

Arðsemi heildareigna	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	2,3%	-2,7%	-1,6%
Meðaltal markaðar	5,8%	4,8%	4,9%

Tafla 3, Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)

Næsta kennitalan í flokki arðsemi er arðsemi heildareigna (ROA). Arðsemi heildareigna var jákvæð hjá Icelandair Group hf. fyrir árið 2017, eða 2,3% en fer niður í -2,7% árið 2018. Ástæðan fyrir því að arðsemi heildareigna var orðin neikvæð hjá Icelandair Group hf. árið 2018 er að tap var á rekstri uppá 55.570 þúsund USD. Árið 2019 er arðsemi heildareigna komin í -1,6% sem segir okkur að hlutfallslega er arðsemin orðinn minna neikvæð fyrir árið 2019 en er enn neikvæð. Icelandair Group hf. skilaði tapi árið 2019 uppá 57.779 þúsund USD en heildareignir jukust sem gerði það að verkum að arðsemi heildareigna fór batnandi. Meðaltal markaðarins er hærra yfir þessi ár, eins og sést á mynd 2 er arðsemi heildareigna árið 2017 5,8%, 2018 er hlutfallið 4,8% og svo 2019 helst það svipað, eða 4,9%. Þetta bendir til þess að flugfélögin á þessum markaði eru að meðaltali að nýta eignir sínar betur en Icelandair Group hf. til að mynda hagnað, en það þarf samt að hafa í huga að fyrirtæki á markaðinum gæti verið með umtalsverðar fjárfestingar sem eru ekki farnar að afla tekna á tímabilinu sem er verið að reikna arðsemi á.

Arðsemi heildareigna



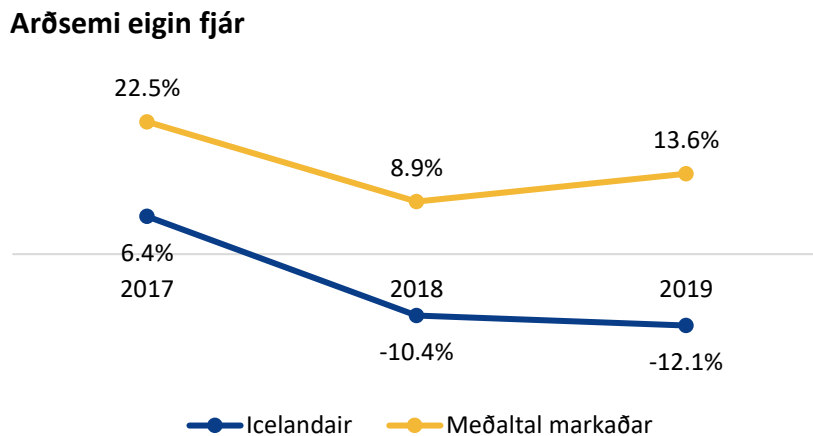
Mynd 2, Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)

3.1.3 Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)

Arðsemi eigin fjár	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	6,4%	-10,4%	-12,1%
Meðaltal markaðar	22,5%	8,9%	13,6%

Tafla 4, Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)

Seinasta kennitalan í flokki arðsemi er arðsemi eigin fjár (ROE). Arðsemi eigin fjár hjá Icelandair Group hf. er 6,4% árið 2017, ástæðan fyrir því var eins og öllum arðsemi kennitölunum á undan var að það var hagnaður í rekstri hjá Icelandair Group hf. árið 2017. Árið 2018 var arðsemi eigin fjár neikvæð, -10,4% þar sem Icelandair Group hf. skilaði tapi og lækkun var á eigin fé fyrirtækisins. Árið 2019 var Icelandair Group hf. enn með neikvæða arðsemi eigin fjár, -12,1% þar sem fyrirtækið skilaði meira tapi eða 57.779 þúsund USD. Eins og sést á mynd 3, er Icelandair Group hf. langt undir meðaltali markaðarins, meðaltal markaðarins árið 2017 er 22,5% en hann lækkar árið 2018 í 8,9%. Meðaltal markaðarins hækkar hins vegar aftur árið 2019 í 13,6% en Icelandair Group hf. heldur áfram að lækka. Það gefur til kynna að félagið hafi ekki ráðstafað eigin fé vel og ættu fjárfestar að vera nokkuð óánægðir með niðurstöðurnar.



Mynd 3, Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)

3.2 Greining á greiðsluhæfi

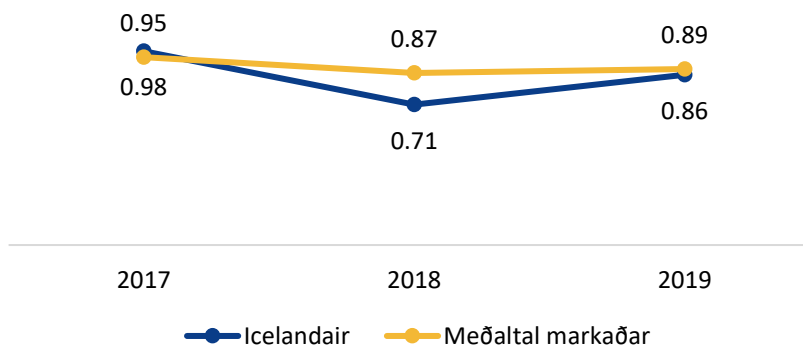
3.2.1 Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)

Veltufjárhlutfall	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	0,98	0,71	0,86
Meðaltal markaðar	0,95	0,87	0,89

Tafla 5, Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)

Fyrri greiðsluhæfis kennitalan sem skoðuð verður er veltufjárhlutfall. Veltufjárhlutfall Icelandair Group hf. fyrir árið 2017 var 0,98 og lækkaði niður í 0,71 árið 2018. Ástæðan fyrir lækkun á veltufjárhlutfalli milli ára er að skammtímaskuldir hækkuðu hlutfallslega meira en veltufjármunir árið 2018. Veltufjárhlutfallið hækkaði hins vegar aftur árið 2019 upp í 0,86 þar sem veltufjármunir hækkuðu á milli ára. Veltufjárhlutfallið árið 2017 er innan æskilegra marka og átti Icelandair Group hf. ekki í vandræðum með að greiða skammtímatímaskuldir sínar með veltufjármunum það árið. Árin 2018 og 2019 er veltufjárhlutfallið hins vegar kominn vel undir einum sem getur bent til þess að fyrirtækið gæti átt í erfiðleikum með að standa við skuldbindingar sínar við kröfuhafa. Lækkun á veltufjárhlutfalli má rekja til hækkunar skammtímaskulda hjá fyrirtæki og getur það leitt til þess að fyrirtækið er með minni getu til þess að afla sér reiðufé. Eins og sést á mynd 4, er meðaltal veltufjárhlutfalls markaðarins ávallt í rétt undir einum. Icelandair Group hf. heldur í þá þróun nema árið 2018 þegar skammtímaskuldir voru orðnar mjög háar sem gerði það að verkum að hlutfallið lækkaði.

Veltufjárhlutfall



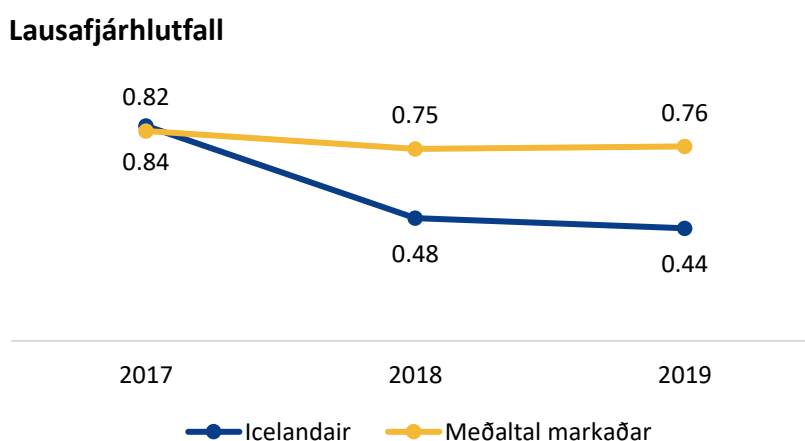
Mynd 4, Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)

3.2.2 Lausafj rlutfall (e. Quick Ratio)

Lausafj�rlutfall	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	0,84	0,48	0,44
Meðaltal markaðar	0,82	0,75	0,76

Tafla 6, Lausafj rlutfall (e. Quick Ratio)

Seinni kennitalan   flokki grei sluh efis er lausafj rlutfall. Lausafj rlutfall hjá Icelandair Group hf.  ri  2017 var 0,84 og lækkar niður   0,48 árið 2018. Eins og með veltufjárlutfall er ekki talið gott   hlutföllin lækki. Ástæðan fyrir lækkun   lausafj rlutfalli hjá Icelandair Group hf. er   skammtímaskuldir hækkuðu mun meira en kvikir veltufjármunir hjá félaginu.  ri  2019 er lausafj rlutfall Icelandair Group hf. orðið enn lægra, eða 0,44 og er ástæðan fyrir því   kvikir veltufjármunir lækkuðu hlutfallslega meira en skammtímaskuldir, skammtímaskuldir haldast   hendur við árið áður. Icelandair Group hf. er með lausafj rlutfall sem er minna en einn, sem bendir til þess   Icelandair Group hf. geta ekki greitt   fullu skammtímaskuldir sínar. Eins og s st   mynd 5, er meðaltal lausafj rlutfalls   markaði líka undir einum   árunum 2018 og 2019 sem bendir til þess   lausafj rsta  er   lækka   meðaltali   markaði en Icelandair Group hf lækkar mun meira   milli áranna.



Mynd 5, Lausafj rlutfall (e. Quick Ratio)

3.3 Greining á skuldsetningu

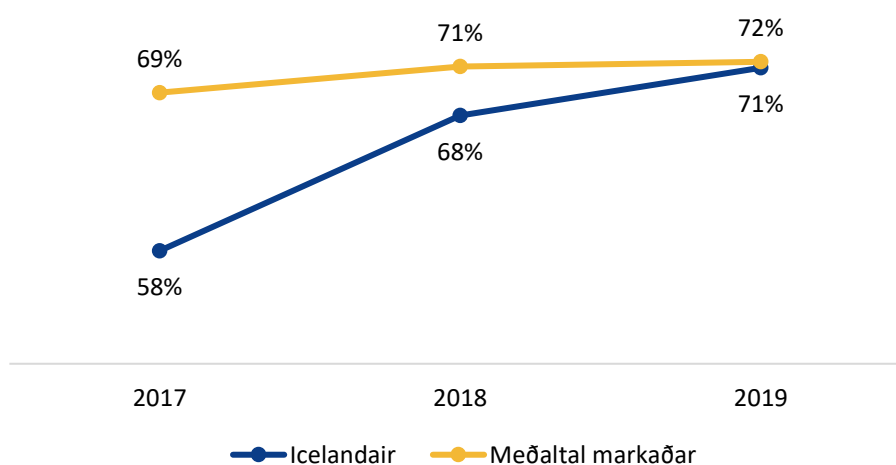
3.3.1 Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)

Hlutfall skulda af heildareignum	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	58,1%	67,8%	71,2%
Meðaltal markaðar	69,4%	71,3%	71,7%

Tafla 7, Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)

Fyrri kennitalan sem skoðuð er til greiningar á skuldsetningu er hlutfall skulda af heildareignum. Hlutfall skulda af heildareignum hjá Icelandair Group hf. fyrir árið 2017 var 58,1% og hækkar upp í 67,8% fyrir árið 2018. Lægra hlutfall fyrir árið 2017 skýrist af lágum heildarskuldum Icelandair Group hf. í árslok 2017. Árið 2019 er hlutfall skulda af heildareignum svo orðið 71,2% og er þá komið á par við meðalstöðu á markaði. Hlutfallið hækkar milli ára vegna þess að heildarskuldir fyrir árin 2018 og 2019 hækka umtalsvert miðað við árið 2017. Með háu hlutfalli fylgir aukin áhætta fyrir lánadrottna og er þá staða þeirra að versna. Þar sem hlutfallið er orðið 71,2% aukast líkurnar á að Icelandair Group hf. geti ekki staðið við skuldbindingar sínar. Algengt þykir þó á flugmarkaðinum að hlutfall skulda af heildareignum sé hátt þar sem stærstu eignir þeirra eru flugvélar og þær eru oftast en ekki fjármagnaðar með skuldum. Eins og sést á mynd 6, er Icelandair Group hf. á sama stað og meðalstaða markaðar í lok árs 2019 og sýnir þessi þróun að félagið er ekki að standa sig jafn vel og á fyrri árum.

Hlutfall skulda af heildareignum



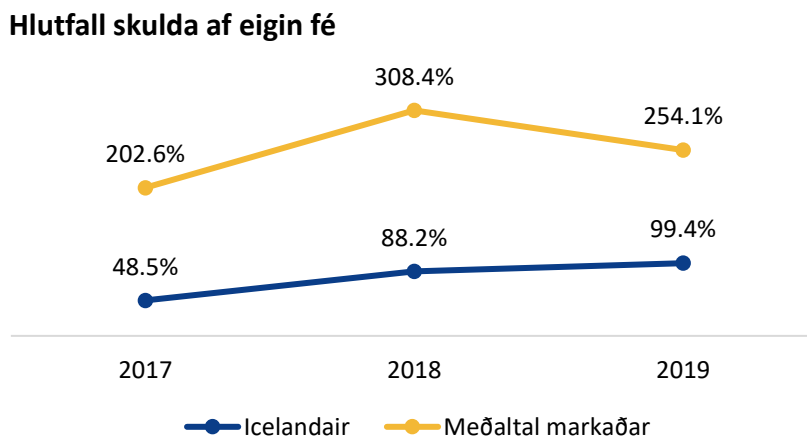
Mynd 6, Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)

3.3.2 Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)

Hlutfall skulda af eigið fé	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	48,5%	88,2%	99,4%
Meðaltal markaðar	202,6%	308,4%	254,1%

Tafla 8, Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)

Seinni kennitalan í flokki skuldsetningu er hlutfall skulda af eigin fé. Hlutfall skulda af eigin fé hjá Icelandair Group hf. fyrir árið 2017 var 48,5% sem getur talist lágt miðað við meðaltal samanburðarfélaga. Hlutfall skulda af eigin fé hækkaði hins vegar árið 2018 í 88,2%. Ástæðan fyrir því var að skuldir fyrirtækisins hækkuðu gífurlega. Hlutfall skulda af eigin fé hélt svo áfram að hækka og er orðið 99,4% árið 2019. Ástæðan fyrir því er að skuldir Icelandair Group hf. hafa hækkað hlutfallslega meira en eigin fé. Hlutfall skulda af eigið fé hjá Icelandair Group hf. er í kringum einn, sem segir okkur að eignir Icelandair Group hf. eru fjármagnaðar næstum jafnt með skuldum og eigin fé árið 2019. Árið 2017 þegar hlutfallið var 48,5%, sést að fyrirtækið fjármagnaði eignir sínar að mestu leyti með eigin fé. Þá var líka mikill hagnaður hjá fyrirtækinu og eigið fé meira en árið 2019. Eins og sést á mynd 7, er hlutfall skulda af eigin fé að meðaltali mjög hátt á flugmarkaðinum og bendir það til að flugfélög á markaðinum fjármagni sig að meirihluta með skuldum.



Mynd 7, Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)

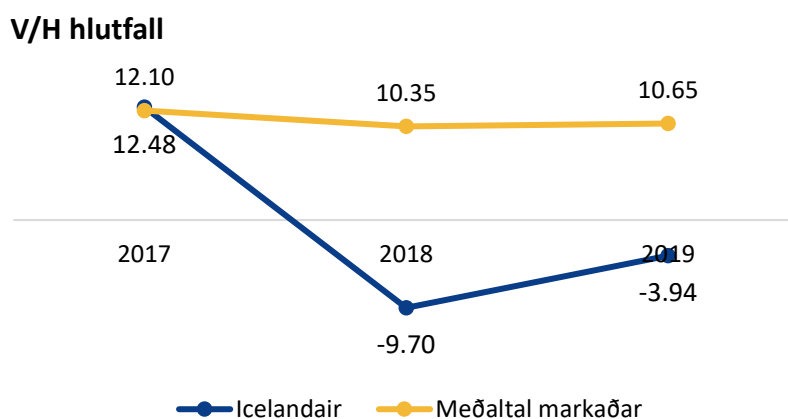
3.4 Greining á markaðsvirði

3.4.1 V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)

V/H hlutfall	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	12,48	-9,70	-3,94
Meðaltal markaðar	12,10	10,35	10,65

Tafla 9, V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)

Fyrri markaðsvirðis kennitalan sem skoðuð er V/H hlutfall. V/H hlutfall Icelandair Group hf. árið 2017 var jákvætt, eða 12,48 sem segir okkur að hagnaður ársins væri um það bil 12 og hálf ár að skila aftur ígildi markaðsverðs félagsins. Árið 2018 er hins vegar V/H hlutfallið orðið neikvætt eða -9,7. Ástæðan fyrir því er að hagnaður á hlut hjá Icelandair Group hf. er einnig orðinn neikvæður. Í grundvallaratriðum getur gengi hlutabréfa í fyrirtækinu ekki orðið neikvætt. Þess vegna, ef V/H hlutfall er neikvætt, þýðir það að fyrirtækið er byrjað að skila tapi. Þrátt fyrir að ráðlegt sé að fjárfesta í fyrirtækjum með lægra V/H hlutfall, þegar V/H hlutfall verður neikvætt getur það ekki verið hagstætt fyrir fjárfesta. Árið 2019 er V/H hlutfallið enn þá neikvætt, -3,94 en það hækkar. Ástæðan fyrir því að hlutfallið hækkar er að verð á hlut er að lækka en það getur komið fyrir þegar fyrirtæki er með taprekstur, hagnaður á hlut er samt sem áður neikvæður árið 2019 og helst þá V/H hlutfallið neikvætt. Eins og sést á mynd 8, þá er Icelandair Group hf. á sama stað og meðaltal markaðarins árið 2017 en hrynur svo verulega niður árið eftir. Meðaltal V/H hlutfall á flugmarkaðinum er vel yfir einum en talið er best að hafa hlutfallið lágt en alls ekki neikvætt þegar leitað er eftir fjárfestingartækifærum.



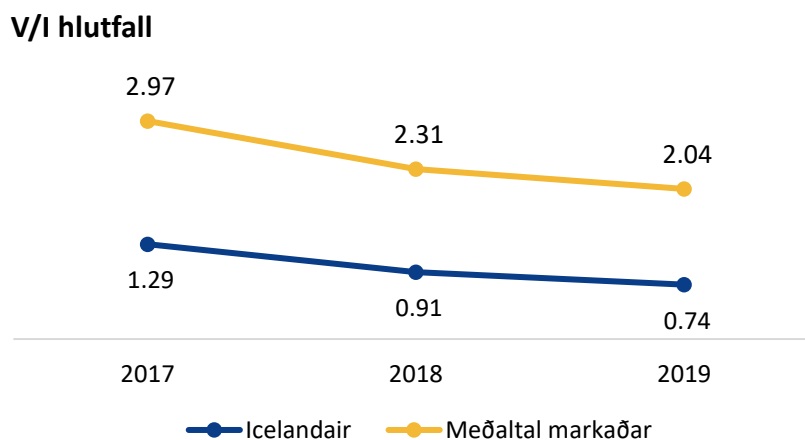
Mynd 8, V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)

3.4.2 V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)

V/I hlutfall	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	1,29	0,91	0,74
Meðaltal markaðar	2,97	2,31	2,04

Tafla 10, V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)

Seinni kennitalan í flokki markaðsvirðis er V/I hlutfall. V/I hlutfall Icelandair Group hf. árið 2017 var 1,29. Ef V/I hlutfallið er yfir einum er markaðsverð Icelandair Group hf. hærra en nemur eigin fé þess og markaðurinn metur því verðmæti Icelandair Group hf. hærra en nemur bókfærðu virði. Árið 2018 er V/I hlutfallið hins vegar komið í 0,91, ástæðan fyrir því er markaðsvirði Icelandair Group hf. lækkaði mikið milli ára. Þegar hlutfallið er komið undir einn er markaðsverð orðið lægra en eigið fé þess. Markaðurinn metur þá félagið undir bókfærðu virði. Lágt V/I hlutfall bendir til þess að hlutabréf Icelandair Group hf. séu ofmetin. Árið 2019 er V/I hlutfallið orðið en lægra, eða 0,74 og er ástæðan fyrir því að markaðsvirði hlutabréfa Icelandair Group hf. hafa lækkaði hlutfallslega meira en og bókfært virði Icelandair Group hf. Icelandair Group hf. hefur þá ekki staðið sig í verðmætasköpun fyrir hlutabréfaeigendur þar sem markaðsvirði hlutabréfa Icelandair Group hf. heldur áfram að vera lægra en bókfært virði. Ef við skoðum mynd 9, sést að V/I hlutfallið er hærra en einn að meðaltali hjá flugmarkaðinum og sem segir okkur að fjárfestar eru til að borga hærra verð fyrir hlutabréf flugfélaga á markaði heldur en Icelandair Group hf.



Mynd 9, V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)

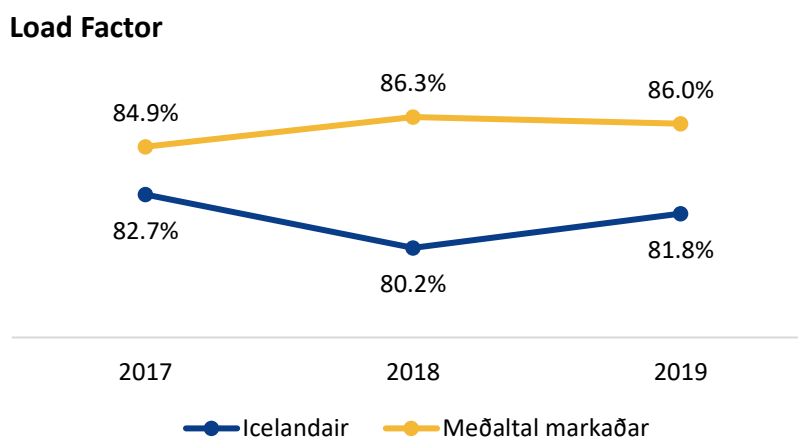
3.5 Greining á sértækum kennitölum á flugmarkaði

3.5.1 „Load factor“

Load factor	2017	2018	2019
Icelandair Group hf.	82,7%	80,2%	81,8%
Meðaltal markaðar	84,9%	86,3%	86,0%

Tafla 11, Load factor

Árið 2017 er „load factor“ hjá Icelandair Group hf. 82,7%, sem segir okkur að sætanýting flugferða Icelandair Group hf. sé góð. Árið 2018 hefur „load factor“ Icelandair Group hf. lækkað niður í 80,2%, ástæðan fyrir því er að laus sæti á kílómetra (ASK) hefur hækkað hlutfallslega meira en tekjur á farþega á kílómetra (RPK). Þegar „load factor“ lækkar er flugfélagið ekki að skila inn jafn miklum tekjum og það gæti með því að fljúga með fullsetinni vél, það getur verið áhyggjuefni. Árið 2019 hækkar hins vegar „load factor“ aftur upp, eða í 81,8% sem segir okkur að Icelandair Group hf. er að nýta flugvélarnar sínar betur. Ástæðan fyrir hækkun á „load factor“ milli ára er að tekjur á farþega á kílómetra (RPK) hafa hækkað hlutfallslega meira en laus sæti farþega á kílómetra (ASK), stór hluti þess er aukning á fjölda farþega til Íslands. Ef litið er á mynd 10, sést að meðaltal „load factor“ á markaði er aðeins hærra en hjá Icelandair Group hf., sem segir okkur að flugfélög á markaði eru að nýta flugferðirnar sínar betur og þá sérstaklega árið 2018.



Mynd 10, Load factor

4 Umræða

Icelandair Group hf. er flugfélag með höfuðstöðvar sínar staðsettar í Reykjavík. Félagið ásamt dótturfyrirtækjum bjóða upp á áætlunarflugrekstur ásamt flutningaþjónustu á innanlandsleiðum og millilandleiðum til margra áfangastaða í Evrópu, Ameríku og Kanada. Félagið er einnig ferðaþjónustufyrirtæki, og reka þar að meðal hótél, veitingastaði og ferðaskrifstofur. Icelandair Hotels samanstanda af ýmsum alþjóðlegum vörumerkjum þar á meðal Hilton Reykjavik Nordica, Canopy Reykjavik – City Centre, Icelandair Hotel Reykjavik Natura og Icelandair Hotel Reykjavik Marina (Icelandair Group, 2020). Það er afar krefjandi að stunda viðskipti í flug- og ferðaþjónustmarkaðinum vegna margra utanaðkomandi áhrifa sem stöðugt breyta viðskiptaumhverfinu. Markaðurinn er mjög sveiflukenndur og óvissan er mikill. Þættir eins og breytingar í eldsneytisverði og þróun gjaldmiðla eru sérstaklega mikilvægir fyrir Icelandair Group hf.

Nú hafa kennitölur Icelandair Group hf. verið reiknaðar út frá ársreikningum félagsins á tímabilinu 2017 til 2019 og bornar saman við meðaltal á markaði. Kennitölugreining hefur gefið fram niðurstöður um fjárhagstöðu, greiðslugetu, samkeppnishæfni og framtíðarhorfur fyrirtækisins. Í upphafi ritgerðarinnar var lagt upp tvær rannsóknarspurningarnar og eru þær eftirfarandi:

Hvernig er frammistaða Icelandair Group hf. búin að vera á árunum 2017 til 2019?

Er Icelandair Group hf. arðvænlegur fjárfestingarkostur?

Til að svara fyrstu rannsóknarspurningunni um frammistöðu Icelandair Group hf. á árunum 2017 til 2019. Er byrjað á að skoða niðurstöður á kennitölum um arðsemi. Þegar horft er til niðurstöðu úr kennitölum um arðsemi Icelandair Group hf. kemur í ljós að nokkur munur er á niðurstöðum milli ára. Helsta skýringinn á þessum mun er tap á rekstri á árunum 2018 og 2019. Icelandair Group hf. tapaði 55,6 milljónum USD árið 2018 sem var mikil viðsnúningur frá árinu 2017 þegar hagnaður ársins nam 37,5 milljónir USD. Þetta samsvarar miðað við gegni dagsins í dag að hagnaður upp á 5,45 milljarða árið 2017 varð að 8,1 milljarða króna tapi árið 2018 hjá félaginu. Ljóst er að tapið kom að miklu til af fjórða ársfjórðungi 2018, en þá nam það 57,3 milljónum USD, en tapið á sama tímabili fyrir ári nam 39,7 milljónum USD. Tekjur tímabilsins námu engu að síður 298,8 milljónum

USD, sem er 2% aukning frá fyrra ári þegar þær námu 291,6 milljónum USD. Árið 2018 voru heildartekjur Icelandair Group hf. 1.511 milljónir USD og jukust þær um 7% frá árinu 2017. Þrátt fyrir tekjuaukningu milli ára tókst félaginu ekki að fá jákvætt hagnaðarhlutfall þar sem félagið var byrjað að skila tapi (Icelandair Group hf., 2018). Tap Icelandair Group hf. jókst lítillega árið 2019 og nam 57,8 milljónum USD samanborið við 55,6 milljónir USD árið 2018. Á sama tíma flutti Icelandair Group hf. 25% fleiri farþega til Ísland árið 2019 en árið 2018. Tekjur félagsins á fjórða ársfjórðungi 2019 námu 319,2 milljónum USD og hækka um 7% samanborið við sama tímabil árið áður. Fordæmalaus áhrif af kyrrsetningu MAX véla er meginástæða neikvæðrar afkomu árið 2019. Icelandair Group hf. metur að neikvæð nettóáhrif á EBIT félagsins vegna kyrrsetningar vélanna séu um 100 milljónir USD á tímabilinu. Icelandair Group hf. bættir rekstur félagsins árið 2019 frá fyrri árum með umbótum í leiðakerfinu, bættri tekjustýringu, betri nýtingu starfsmanna og með því að bæta stundvísi félagsins sem dró úr kostnaði vegna raskana í leiðakerfinu (Icelandair Group hf., 2019). Arðsemis kennitölur Icelandair Group hf. voru allar orðnar neikvæðar eftir árið 2017, lágt hlutfall arðsemi heildareigna bendir til þess að fyrirtækið sé ekki fært um að nýta eignir sínar til að mynda meiri hagnað. Stærstu eignir flugfélaga sem mynda hagnað eru flugvélarnar og segir þetta okkur að það er ekki verið að nýta flugvélar sínar eins vel og hægt er. Helstu ástæður fyrir þessu er eins og nefnt var hér á undan, áhrif kyrrsetningu MAX vélanna. Þetta hefur Icelandair Group hf. hins vegar lagað til hjá sér með sveigjanleika í leiðarkerfi sem hefur gert þeim kleift að færa tíðni á milli áfangastaða og einbeitt sér að nýta flugflotann á arðbærum leiðum. Fyrir fjárhagslega heilsu Icelandair Group hf. ættu arðsemiskennitölur þeirra að vera jákvæðar og því hærra sem þær er því betra. Þegar arðsemi eigin fjár hjá fyrirtækinu er neikvæð þýðir það að hluthafar þess eru að tapa á fjárfestingunni sinni. Þetta er mjög slæmt fyrir stjórnendur og fjárfestar reyna að forðast neikvæða ávöxtun eins og mögulegt er (Damodaran, 2012).

Ef skoðað er næst frammistöðu Icelandair Group hf. út frá kennitölum um greiðsluhæfi, þá er einnig mikil munur á milli ára eins og í arðsemiskennitölum. Báðar kennitölurnar sem reiknaðar voru eru komnar undir einn sem er ekki talið gott. Greiðsluhæfi Icelandair Group hf. lækkar mikið frá árinu 2017 til 2018 þar sem hækkun í skammtímaskuldum þeirra verða mjög mikil. Helsta ástæðan fyrir því var að rétt fyrir áramót 2018 gekk félagið frá samningi við BOC Aviation um fjármögnun á fyrirframgreiðslum á 11 Boeing MAX flugvélum sem afhentar verða félaginu árin 2019, 6

vélar og 2020, 5 vélar. Samtals nam fjármögnunin 200 milljónum USD á tímabilinu og sjóðsstaða félagsins hækkaði um 160 milljónir USD í árslok 2018 vegna samningsins þar sem Icelandair Group hafði þegar innt fyrirframgreiðslurnar af hendi úr eigin sjóðum (Icelandair Group hf., 2018). Meðaltal af kennitölum um greiðsluhæfi á markaði er einnig undir einum en það segir til um að greiðsluhæfi í fluggeiranum er ekki alltaf hátt þar sem flugfélög eru oft mjög skuldsett. Icelandair Group hf. ætti að reyna að hækka þessi hlutföll sem fyrst þar sem því hærra sem hlutfallið er því betri er fjárhagsleg heilsa fyrirtækisins og því er eftirsóknarvert að vera með hátt lausafjárhlutfall og veltufjárhlutfall (Weygandt o.fl., 2012).

Niðurstöður á kennitölum um skuldsetningu benda til þess að Icelandair Group hf. er að skuldsetja sig sífellt meira eftir árum. Helst ástæðan fyrir því er gengi Icelandair Group hf. þessi ár, félagið var byrjað að skila tapi og fjármagna sig þá meira með skuldum. Kennitölur um skuldsetningu eru að meðaltali mjög há í fluggeiranum og bendir það einnig til þess að flugfélög fjármagni sig að meirihluta með skuldum. Hlutfalli skulda af eigin fé endurspeglar getu eigin fjár til þess að standa undir öllum útistandandi skuldum ef samdráttur eða niðursveiflur verða í viðskiptum. Rekstrarumhverfi flugmarkaðarins er mjög breytilegt og þess vegna getur verið áhættusamt að hafa hlutfall skulda af eigið fé mjög hátt (Ross o.fl., 2013).

Þegar kennitölur um markaðsvirði eru skoðaðar sést að virði Icelandair Group hf. hefur lækkað. V/H hlutfall þeirra er orðið neikvætt, þar sem félagið er byrjað að skila tapi. V/I hlutfallið fer einnig lækkanði og er komið undir einn hjá fyrirtækinu árin 2018 og 2019, markaðurinn metur þá félagið undir bókfærðu virði þess. Hátt V/I hlutfall á oft við í atvinnugreinum þar sem fjárfestingar er miklar og er það þá algengt á flugmarkaði þar sem flugfélög eru oft mikið skuldsett. V/I hlutfallið á meðaltali markaðarins er alltaf yfir einum á þessu tímabili. Hærra V/I hlutfall á markaðar segir okkur að eignir fyrirtækja á markaði er vanmetið og fjárfestar eru til að greiða hátt verð fyrir bréfin. Þar sem V/I hlutfall Icelandair Group hf. er minna en einn bendir það til þess að fjárfestar myndi ekki borga hátt verð fyrir hlutabréf í Icelandair Group hf. (Prófnefnd viðurkenndra bókara, 2014).

Í lokinn er skoðað sértækar kennitölur á flugmarkaðinum. „Load factor“ Icelandair Group hf. hefur haldið sér í svipaðri þróun milli þessa ára en hefur hann lækkað aðeins.

Ástæðan fyrir því að Icelandair Group hf. nær að halda þessari þróun er eftirspurn eftir flugum til Íslands hefur aukist. Aukning á fjölda farþega til Íslandi árið 2019 var um 25%, þrátt fyrir kyrrsetningu MAX vélanna. Styrkur og sveigjanleiki leiðakerfisins gerði það að verkum að félagið gat aðlagð leiðakerfið hratt og örugglega að breyttum markaðsaðstæðum (Icelandair Group hf., 2019). „Load factor“ er almennt mjög góður hjá flugfélögum þar sem þetta er mjög mikilvæg kennitala á flugmarkaðinum og oft aðaláherslu atriðið. Hlutfallið á meðaltal flugfélaga á markaði er einnig ávallt hærra en hjá Icelandair Group hf. sem segir okkur að samanburðarfélögin er að nýta flugvélar sínar betur en Icelandair Group hf. Gott væri fyrir Icelandair Group hf. að bæta aðeins nýtingu sína á flugferðum enn er margt sem spilar þar inn í þar sem rekstrarumhverfi félagsins getur verið óútreiknanlegt, ef flugvélnar er betur nýtt hefur það bein áhrif á hagnað fyrirtækisins (Morrell, 2007).

Árin 2018 og 2019 hafa verið erfið rekstrarár fyrir Icelandair Group hf. Rekstarniðurstaðan árið 2018 var mun lakari en árið 2017 og endurspeglar það harða samkeppni í millilandaflugi, lág fargjöld og mikla hækkun eldsneytisverðs. Jafnframt höfðu breytingar á sölu- og markaðsstarfsemi félagsins, sem og ójafnvægi í leiðarkerfi neikvæð áhrif á afkomu félagsins. (Icelandair Group hf., 2018). Árið 2019 var einnig krefjandi ár fyrir Icelandair Group hf. vegna kyrrsetningar fyrrnefnda MAX véla. Það hafði í för með sér tapaðar tekjur, aukinn kostnað og takmörkun á nýtingu áhafna og flota félagsins. Ljóst var að áfram ríkir óvissa í rekstrarumhverfi félagsins auk þess sem breytingar eru að eiga sér stað í samkeppnisumhverfinu (Icelandair Group hf., 2019)

Til að svar á seinni rannsóknarspurningunni um hvort Icelandair Group hf. arðvænlegur fjárfestingarkostur. Sýna niðurstöður úr kennitölugreiningu að Icelandair Group hf. er ekki arðvænlegur fjárfestingarkostur, helsta ástæðan fyrir því er tap á rekstri. Niðurstöður úr kennitölugreiningunni sýna fram á að Icelandair Group hf. koma ekki vel út í samanburði við meðaltal samanburðarhóp á markaði. Niðurstöður úr kennitölunum koma allar betur út hjá samanburðarfélögunum þegar komið er til ársins 2019, fyrir utan skuldsetningarhlutföllin. Icelandair Group hf. er ekki að skuldsetja sig jafn mikið og samanburðarfélögin, þrátt fyrir taprekstur. Eigin fé Icelandair Group hf. ætti þá að hafa getu til þess að standa undir öllum útistandandi skuldum þess ef samdráttur eða niðursveiflur verða í viðskiptum. Það er mjög gott að hafa sterka fjárhagsskipan þar sem

margir þættir í samkeppnisumhverfi Icelandair Group hf. get verið óútreiknanlegir, þar sem flugmarkaðurinn er mjög sveiflukenndur og rekstrarumhverfið er breytilegt. Niðurstöður kennitölugreiningarnar hér að ofan eru samt sem áður takmarkaðar og miðasta þær aðeins við útreikningnum á þeim kennitölum sem lagt var upp með í ritgerðinni. Út frá þeim niðurstöðum get ég sagt að Icelandair Group hf. sé ekki arðvænlegur fjárfestingarkostur en niðurstöður á frammistöðu fyrirtækisins bendir til þess að reksturinn félagsins fer bætandi.

Heimildaskrá

Barney, J. B. og Hesterly, W. S. (2008). *Strategic Management and Competitive Advantage* (2. Útgáfa). New Jersey: Pearson Education

Bjarni Frímann Karlsson. (2019). *Lestur ársreikninga 2018* [Glærur notaðar í námskeiði Reikningsskil], Háskóla Íslands.

Brigham, E. F., og Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of financial management*. Mason: Thomson Higher Education

Brigham, E.F. og Daves, P.R. (2007). *Intermediate Financial Management* (9. Útgáfa). Ohio: Thomson South-Western.

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Edmonds, T. P., Edmonds, C. T., McNair, F. M. og Olds, P. R. (2013). *Fundamental financial accounting concepts*. New York: McGraw-Hill.

Ganna Demydyuk (2011). *Choosing financial Key Performance Indicators: the Airline Industry case*.

Healy E., Palepu, K. G. og Peek, E. (2010). *Business analysis and valuation: IFRS edition, text and cases*. Australia: South-Western Cengage Learning.

Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. og Jordan, B. (2013). *Corporate finance* (2. evrópsk útgáfa). London: McGraw-Hill.

Icelandair Group hf. (2017). *Annual Report 2017*. Sótt 9. apríl 2020 af <https://www.icelandairgroup.is/servlet/file/store653/item1183376/version3/ICG%2086693%20Arsskyrsla%20FINAL.pdf>

Icelandair Group hf. (2018). *Annual Report 2018*. Sótt 9. apríl 2020 af https://www.icelandairgroup.is/servlet/file/store653/item1227374/version2/ICE%2090747%20IS_arsskyrsla%202018%20FINAL.pdf

Icelandair Group hf. (2019). *2019 Annual report*. Sótt 9. apríl 2020 af <https://annualreport2019.icelandairgroup.is/>

Icelandair Group. (2020). About Icelandair Group. Sótt 10. maí 2020 af <https://www.icelandairgroup.is/about/>

Kieso, D.E., Weigandt, J.J. og Warfield, T.D. (2010). *Intermediate accounting* (13. Útgáfa). New Jersey: John Wiley & Sons.

Morrell, P. (2007). *Airline Finance* (3. Útgáfa). London: Routledge.

Petersen, C. V., Plenborg, T. og Kinserdal, F. (2017). *Financial statement analysis: Valuation: Credit analysis: Performance evaluation*. Bergen: Fagbokforlaget.

Prófnefnd viðurkenndra bókara. (2014). Nokkrar kennitölur til greiningar á ársreikningum [formúlublað]. Sótt 27. mars 2020 af <https://www.stjornarradid.is/media/atvinnuvegaraduneyti-media/media/vidurkenndir-bokarar/Kennitolur-Formulublad-2014.doc.pdf>

Ross, S., Westerfield, R. og Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (10. Útgáfa). New York: McGraw-Hill.

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D. og Kieso, D. E. (2012). *Accounting principles*. (11. Útgáfa). Hoboken: Wiley.

Yahoo Finance. (2020). Yahoo Finance. Sótt 17. maí af <https://finance.yahoo.com/>

Viðauki

Hagnaðarhlutfall (e. Profit Margin)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	12,5%	0,2%	7,7%
Delta Air Lines, Inc.	7,8%	8,9%	10,1%
easyJet plc	6,0%	6,1%	5,5%
Finnair Oyj	6,6%	3,6%	2,4%
Norwegian Air Shuttle ASA	-5,8%	-3,6%	-3,7%
Ryanair Holdings plc	20,3%	11,5%	12,1%
SAS AB	2,7%	3,6%	1,3%
Southwest Airlines Co.	15,9%	11,2%	10,3%
United Airlines Holdings, Inc	5,7%	5,1%	7,0%
Wizz Air Holdings Plc	14,19%	12,6%	17,7%
Meðaltal markaðar	2,6%	-3,7%	-3,7%
Icelandair Group hf.	8,6%	5,9%	7,0%

Arðsemi heildareigna (e. Return on Assets)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	5,1%	4,6%	4,1%
Delta Air Lines, Inc.	7,4%	6,0%	6,7%
easyJet plc	4,7%	5,7%	3,8%
Finnair Oyj	3,9%	4,0%	2,6%
Norwegian Air Shuttle ASA	-1,9%	-5,1%	0,8%
Ryanair Holdings plc	8,7%	5,0%	5,4%
SAS AB	5,6%	5,2%	5,7%

Southwest Airlines Co.	8,7%	7,7%	7,1%
United Airlines Holdings, Inc	5,6%	5,0%	5,6%
Wizz Air Holdings Plc	10,2%	9,5%	7,3%
Meðaltal markaðar	5,8%	4,8%	4,9%
Icelandair Group hf.	2,3%	-2,7%	-1,6%

Arðsemi eigin fjár (e. Return on Equity)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	87,4%	1,1%	38,5%
Delta Air Lines, Inc.	25,8%	30,0%	32,8%
easyJet plc	11,1%	11,9%	11,2%
Finnair Oyj	18,1%	10,5%	7,9%
Norwegian Air Shuttle ASA	-58,4%	-76,5%	-55,2%
Ryanair Holdings plc	32,6%	18,3%	18,7%
SAS AB	16,3%	20,8%	9,8%
Southwest Airlines Co.	37,1%	25,3%	23,4%
United Airlines Holdings, Inc	24,6%	22,6%	27,9%
Wizz Air Holdings Plc	30,0%	25,2%	21,3%
Meðaltal markaðar	22,5%	8,9%	13,6%
Icelandair Group hf.	6,4%	-10,4%	-12,1%

Veltufjárhlutfall (e. Current Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	1,10	1,10	1,00
Delta Air Lines, Inc.	0,40	0,30	0,40
easyJet plc	1,00	1,00	0,80
Finnair Oyj	1,30	1,10	1,00

Norwegian Air Shuttle ASA	0,60	0,40	0,60
Ryanair Holdings plc	1,20	0,90	1,10
SAS AB	0,80	0,90	0,80
Southwest Airlines Co.	0,70	0,60	0,70
United Airlines Holdings, Inc	0,60	0,50	0,50
Wizz Air Holdings Plc	1,80	1,90	2,00
Meðaltal markaðar	0,95	0,87	0,89
Icelandair Group hf.	0,98	0,71	0,86

Lausfjárhlutfall (e. Quick Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	0,90	1,00	0,90
Delta Air Lines, Inc.	0,30	0,20	0,30
easyJet plc	0,90	0,80	0,60
Finnair Oyj	1,10	1,00	0,90
Norwegian Air Shuttle ASA	0,60	0,40	0,60
Ryanair Holdings plc	1,10	0,80	0,90
SAS AB	0,70	0,80	0,70
Southwest Airlines Co.	0,60	0,50	0,60
United Airlines Holdings, Inc	0,40	0,40	0,40
Wizz Air Holdings Plc	1,60	1,60	1,70
Meðaltal markaðar	0,82	0,75	0,76
Icelandair Group hf.	0,84	0,48	0,44

Hlutfall skulda af heildareignum (e. Debt to Total Assets Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	80,8%	85,0%	84,2%

Delta Air Lines, Inc.	76,7%	77,3%	76,2%
easyJet plc	53,1%	53,8%	63,4%
Finnair Oyj	64,8%	76,7%	75,1%
Norwegian Air Shuttle ASA	95,2%	97,0%	95,2%
Ryanair Holdings plc	63,9%	60,6%	57,9%
SAS AB	75,3%	78,8%	84,2%
Southwest Airlines Co.	61,6%	62,5%	62,0%
United Airlines Holdings, Inc	79,4%	79,5%	78,1%
Wizz Air Holdings Plc	43,9%	42,0%	40,3%
Meðaltal markaðar	69,4%	71,3%	71,7%
Icelandair Group hf.	58,1%	67,8%	71,2%

Hlutfall skulda af eigin fé (e. Debt to Equity Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	178,8%	302,7%	210,0%
Delta Air Lines, Inc.	84,6%	128,7%	117,2%
easyJet plc	34,9%	30,2%	64,0%
Finnair Oyj	72,6%	193,8%	163,0%
Norwegian Air Shuttle ASA	1253,6%	1985,3%	1488,0%
Ryanair Holdings plc	88,7%	69,9%	69,1%
SAS AB	106,4%	138,9%	210,0%
Southwest Airlines Co.	38,3%	34,4%	40,7%
United Airlines Holdings, Inc	164,8%	197,0%	177,3%
Wizz Air Holdings Plc	3,5%	2,6%	1,9%
Meðaltal markaðar	202,6%	308,4%	254,1%
Icelandair Group hf.	48,5%	88,2%	99,4%

V/H hlutfall (e. Price to Earnings Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	3,84	17,80	12,11
Delta Air Lines, Inc.	11,26	9,83	8,27
easyJet plc	19,06	12,25	16,22
Finnair Oyj	9,79	8,06	6,57
Norwegian Air Shuttle ASA	7,75	9,15	-1,40
Ryanair Holdings plc	12,84	9,67	18,77
SAS AB	10,00	6,40	10,83
Southwest Airlines Co.	18,79	7,34	12,12
United Airlines Holdings, Inc	10,72	10,56	8,22
Wizz Air Holdings Plc	16,99	12,40	14,83
Meðaltal markaðar	12,10	10,35	10,65
Icelandair Group hf.	12,48	-9,70	-3,94

V/I hlutfall (e. Price to Book Ratio)			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	6,64	1,89	2,90
Delta Air Lines, Inc.	2,77	2,88	2,62
easyJet plc	1,91	2,14	1,58
Finnair Oyj	1,10	1,16	0,92
Norwegian Air Shuttle ASA	2,32	2,83	1,52
Ryanair Holdings plc	4,40	3,49	2,39
SAS AB	1,02	1,03	1,54
Southwest Airlines Co.	4,07	3,26	2,91
United Airlines Holdings, Inc	2,46	2,45	2,22
Wizz Air Holdings Plc	-	1,97	1,82

Meðaltal markaðar	2,97	2,31	2,04
Icelandair Group hf.	1,29	0,91	0,74

Load factor			
Nafn félags	2017	2018	2019
Air Canada	82,3%	83,3%	83,4%
Delta Air Lines, Inc.	85,6%	85,5%	86,3%
easyJet plc	92,6%	92,9%	91,5%
Finnair Oyj	83,3%	-	81,7%
Norwegian Air Shuttle ASA	87,5%	85,8%	86,6%
Ryanair Holdings plc	-	95,5%	95,2%
SAS AB	76,8%	75,7%	75,2%
Southwest Airlines Co.	83,9%	83,4%	83,5%
United Airlines Holdings, Inc	82,4%	83,6%	84,0%
Wizz Air Holdings Plc	90,1%	91,3%	92,8%
Meðaltal markaðar	84,9%	86,3%	86,0%
Icelandair Group hf.	82,7%	80,2%	81,8%

