

---

VIÐSKIPTADEILD

# Virðismat á Íslandsbanka

Rannsókn á virði Íslandsbanka með samanburðargreiningu

Ritgerð til BS gráðu  
Nafn nemanda: Ísak Viktorsson  
Leiðbeinandi: Húni Jóhannesson  
Vorönn – 2022



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST  
BIFRÖST UNIVERSITY

---



HÁSKÓLINN Á BIFRÖST  
BIFRÖST UNIVERSITY

---

Staðfesting lokaverkefnis til BS gráðu í viðskiptafræði

Titill verkefnis:

## Virðismat á Íslandsbanka

unnið af:

Ísak Viktorsson kt: 221098-3239

Verkefnið hefur verið metið samkvæmt reglum og kröfum Háskólans á Bifröst og hlotið

**Lokaeinkunnina** \_\_\_\_\_

Háskólinn á Bifröst, dags. \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Stimpill skólans

\_\_\_\_\_  
Deildarforseti

\_\_\_\_\_  
Leiðbeinandi

---

## Útdráttur

Í þessari ritgerð er unnið út frá rannsóknarspurningunni: „Er Íslandsbanki undir eða yfir verðlagður þann 20.apríl 2022?“

Byrjað var á því að gera grein fyrir sögu Íslandsbanka, hvernig hann er uppbyggður og hvaða markað bankinn starfar á. Eftir það var fræðilegur bakgrunnur skoðaður og ákveðið að framkvæma stefnumiðaða greiningu með notkun PESTEL greiningu, Fimm krafta líkani Porters og SVÓT greiningu. Síðan voru helstu verðmatsaðferðir skoðaðar og ákveðið að nota samanburðargreiningu til þess að framkvæma endanlegt verðmat á Íslandsbanka.

Byrjað var á að framkvæma stefnumiðaða greiningu með hjálp þeirra tækja sem nefnd eru hér fyrir ofan. Stefnumiðaða greiningin kom vel út fyrir bankann og var því farið yfir í að framkvæma fjárhagsgreiningu. Þar voru ársreikningar frá 2017 – 2021 skoðaðir og lykil fjármál og kennitölur greindar. Allar lykil tölur komu vel út hjá bankanum og því næst var samanburðargreining framkvæmd til að fá endanlegar niðurstöður.

Samanburðargreiningin fór þannig fram að fundnir voru átta samanburðarhæfir bankar og út frá þeim fundið miðgildi og meðaltal þeirra kennitalna sem ákveðið var að nota í verðmatinu. Notast var við V/H hlutfall, V/I hlutfal og ávöxtun á tekjum %. Þessar þrjár kennitölur voru valdar þar sem talið var að þær myndu gefa marktækar niðurstöður um verðlagningu bankans.

Niðurstöður verðmatsins eru að Íslandsbanki er undirverðlagður á hlutabréfamarkaði þann 20.apríl 2022.

---

## Abstract

This dissertation is based on the research question: "Is Íslandsbanki under or overvalued on the 20th of April 2022?"

The dissertation began with an account of Íslandsbanki's history, how it is structured, and what market the bank operates in. After that, the theoretical background was examined and it was decided to perform a strategical analysis using PESTEL analysis, Porter's five force model, and SWOT analysis. The main valuation methods were then examined, and it was decided to use a comparative analysis to find the final value of Íslandsbanki.

A strategic analysis was started with the help of the tools mentioned above. The strategic analysis came out well for the Bank and financial analysis was therefore carried out. The annual accounts from 2017 - to 2021 were examined and key finances and key figures were analysed. All key figures came out well for the bank, and a comparative analysis was then performed to obtain the final results.

The comparative analysis was carried out in such a way that eight comparable banks were found and figures from them used to find the median and average of the key figures that were decided to be used in the valuation were found. P / E ratio, P / B ratio, and return on income% were used. These three key figures were chosen as it was believed that they would give significant results on the bank's pricing.

The results of the valuation are that Íslandsbanki is undervalued on the stock market on the 20th of April 2022.

---

## Formáli

Þessi ritgerð er 14 ECTS lokaritgerð til BS-gráðu í Viðskiptadeild við Háskólann á Bifröst og ber titilinn: **Virðismat á Íslandsbanka**

Ég vil þakka leiðbeinanda mínum Húna Jóhannessyni, kennara við Háskólann á Bifröst kærlega fyrir hans ómetanlegu leiðsögn og aðstoð við þessa ritgerð.

*Ísak Viktorsson*

---

## Efnisyfirlit

<b>Útdráttur</b> .....	<b>i</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>ii</b>
<b>Formáli</b> .....	<b>iii</b>
<b>Myndaskrá</b> .....	<b>vii</b>
<b>Töfluskrá</b> .....	<b>vii</b>
<b>1.0 Inngangur</b> .....	<b>1</b>
1.1 Tilgangur.....	1
1.2 Gögn.....	2
1.3 Aðferð.....	2
<b>2.0 Íslandsbanki og Markaðurinn</b> .....	<b>3</b>
2.1 Saga Bankans .....	3
2.2 Stefna og viðskiptamódel .....	7
2.1 Fyrirtækjaskipan.....	8
2.2 Stjórnskipulag .....	8
2.3 Eignarhaldsskipan.....	9
2.4 Samkeppni .....	10
2.4.1 Arion Banki .....	11
2.4.2 Landsbankinn .....	11
2.4.3 Kvika .....	11
2.4.3 Lífeyrissjóðir.....	12
2.4.4 Erlendir bankar .....	12
<b>3.0 Fræðilegur grunnur</b> .....	<b>13</b>
3.1 Stefnumiðuð greining .....	13
3.1.1 Innra umhverfið .....	13
3.1.1.2 Fimm krafta líkan Porters .....	14

---

---

<b>3.1.2 Ytra umhverfi .....</b>	<b>16</b>
<b>3.1.2.1 PESTEL greining.....</b>	<b>16</b>
Pólítískir þættir .....	17
Efnahagslegir þættir .....	17
Félagslegir þættir .....	17
Tæknilegir þættir .....	17
Lagalegir þættir.....	17
Umhverfislegir þættir .....	18
<b>3.1.3 SVÓT greining.....</b>	<b>18</b>
Styrkleikar .....	19
Veikleikar .....	19
Ógnanir .....	19
Tækifæri.....	20
<b>3.2 Verðmatsaðferðir .....</b>	<b>20</b>
3.2.1 Frjáls sjóðstreymisaðferð .....	20
3.2.2 Arðgreiðslulíkanið (e. Dividend Discount Model).....	21
3.2.3 Samanburðar / kennitölu greining .....	21
<b>3.2.3 Val á verðmatsaðferð .....</b>	<b>22</b>
<b>4.0 Stefnumiðuð greining.....</b>	<b>23</b>
<b>4.1 PESTEL greining .....</b>	<b>23</b>
4.1.1 Pólítískir þættir .....	23
4.1.2 Efnahagslegir þættir .....	24
4.1.3 Félagslegir þættir .....	24
4.1.4 Tæknilegir þættir .....	25
4.1.5 Lagalegir þættir.....	25
4.1.6 Umhverfislegir þættir .....	25
4.1.7 Samantekt á PESTEL greiningu .....	26
<b>4.2 Fimm krafta líkan Porters .....</b>	<b>26</b>
4.2.1 Ógn frá nýjum keppinautum .....	26
4.2.2 Ógn af sambærilegum vörum.....	27
4.2.3 Samningsstaða viðskiptavina.....	27
4.2.4 Samningsstaða birgja.....	28
4.2.5 Samkeppni á markaði .....	28
<b>4.3 SVÓT greining.....</b>	<b>29</b>

---



---

4.3.1 Styrkleikar .....	29
4.3.2 Veikleikar .....	30
4.3.3 Ógnanir .....	30
4.3.4 Tækifæri .....	30
<b>5. Fjárhagsgreining .....</b>	<b>31</b>
5.1 Rekstrarreikningar .....	31
5.2 Efnahagsreikningar .....	32
5.3 Tekjur .....	32
5.4 Kostnaður .....	33
5.5 Hagnaður/tap .....	33
5.6 Fjármagnssamsetning .....	35
5.7 Helstu kennitölur .....	35
5.7.1 Arðsemi eigin fjár % .....	35
5.7.2 Arðsemi heildareigna % .....	36
5.7.3 NIM af heildareignum .....	37
<b>6. Verðmat .....</b>	<b>39</b>
6.1 Samanburðargreining .....	39
6.2 Val á samanburðarfyrirtækjum/bönkum .....	39
6.3 Gengi .....	40
6.4 Markaðsupplýsingar .....	40
6.4.1 Verð á hlut .....	41
6.4.2 Fjöldi hluta .....	41
6.4.3 Markaðsvirði .....	42
6.5 Fjárhagsupplýsingar .....	42
6.5.1 Hagnaður á hlut .....	43
6.5.2 Bókfært virði á hlut .....	43
6.5.3 Tekjur 2021 og áætlaðar tekjur 2022 .....	43
6.6 Verðmatskennitölur .....	44
6.6.1 V/H hlutfall .....	44
6.6.2 V/I hlutfall .....	45
6.6.3 Áætluð tekjuaukning % .....	45

---

---

<b>6.7 Meðaltal og miðgildi.....</b>	<b>45</b>
<b>6.8 Verðmat á Íslandsbanka með samanburðargreiningu .....</b>	<b>46</b>
6.8.1 Samanburður á V/H hlutfalli.....	47
6.8.2 Samanburður á V/I hlutfalli .....	48
6.8.3 Samanburður á áætlaðri tekjuaukningu %.....	49
<b>6.9 Samantekt á verðmati .....</b>	<b>50</b>
<b>7. Niðurstöður og umræður .....</b>	<b>51</b>
<b>8. Heimildirskrá .....</b>	<b>53</b>

## Myndaskrá

Mynd 1. Stefna Íslandsbanka .....	7
Mynd 2. Hluthafahópur Íslandsbanka.....	9
Mynd 3. Arion Banki logo .....	11
Mynd 4. Landsbankinn logo .....	11
Mynd 5. Fimm krafta líkan Porters.....	14
Mynd 6. Pestel greining .....	16
Mynd 7. SVÓT greining .....	19
Mynd 8. Arðsemi eiginfjár jafna.....	35
Mynd 9. jafna fyrir arðsemi heildareigna % .....	36

## Töfluskrá

Tafla 1. Rekstrarreikningur Íslandsbanka 2017-2021 .....	31
Tafla 2. Efnahagsreikningur Íslandsbanka 2017-2021 .....	32
Tafla 3. Þróun tekna Íslandsbanka 2017-2021 .....	32
Tafla 4. Þróun rekstrarkostnaðar Íslandsbanka 2017-2021.....	33
Tafla 5. Þróun á hagnað Íslandsbanka 2017-2021 .....	34
Tafla 6. Þróun hagnaðar á hlut hjá Íslandsbanka 2017-2021 .....	34
Tafla 7. Þróun á eiginfjárhlutfalli Íslandsbanka 2017-2021 .....	35
Tafla 8. Þróun á arðsemi eiginfjár hjá Íslandsbanka 2017-2021 .....	36
Tafla 9. Þróun á arðsemi heildareigna % hjá Íslandsbanka 2017-2021 .....	37
Tafla 10. Þróun á NIM Íslandsbanka 2017-2021 .....	38

---

---

Tafla 11. Markaðsupplýsingar fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka .....	41
Tafla 12. Fjárhagsupplýsingar fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka .....	42
Tafla 13. Verðmatskennitölur fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka .....	44
Tafla 14. Heildaryfirlit á samanburðargreiningu Íslandsbanka .....	46
Tafla 15. V/H samanburðargreining .....	47
Tafla 16. V/I hlutfall samanburðargreining .....	48
Tafla 17. Áætluð tekjuaukning % samanburðargreining .....	49
Tafla 18. Samantekt á verðmatsupplýsingum .....	50

---

---

## 1.0 Inngangur

Hlutabréfamarkaðurinn getur verið flókinn og yfirþyrmandi þegar hann er skoðaður í fyrstu. Upplýsingar virðast endalausar og eru ekki auðlesanlegar fyrir alla. Fleiri og fleiri íslensk fyrirtæki eru að ráðast í hlutafjárútboð og skrá sig í Kauphöllina. Samhliða því eykst umfjöllun og áhugi á hlutabréfamarkaðnum sem heild.

Það var Benjamin Graham lærifaðir Warren Buffet sem að braut niður hlutabréfamarkaðinn og lýsti honum í þaula. Hann lýsti hlutabréfum þannig að þau væru ekki bara auðkennismerki, heldur væri eignarhlutur í raunverulegum viðskiptum og á bak við þau væru verðmæti sem ekki eru háð hlutabréfaverði þess. En það var lýsing hans á hlutabréfamarkaðnum sem heild sem átti jafn vel við árið 1800 og það á við í dag. Markaðnum líkti hann við pendúl sem sveiflast fram og til baka að eilífu á milli ósjálfbærrar bjartsýni og óréttmætrar svartsýni. Bjartsýnin veldur því að hlutabréf eru of dýr og svartsýnin veldur því að þau eru of ódýr. Það er síðan gáfaði fjárfestirinn sem kaupir af svartsýnismönnunum og selur bjartsýnismönnunum (Graham, 2009)

Ríkisstjórnin á Íslandi á hlutabréf í allskyns stofnunum á Íslandi og er ein af þeim Íslandsbanki. Þessi hlutabréf má telja sem þjóðareign okkar Íslendinga og þegar að farið er í útboð á þessum eignum þá eru margir sem vilja láta sig það varða. Ríkisstjórnin er þegar byrjuð að bjóða út hluti í Íslandsbanka og stefnir að því að selja allan sinn eignarhlut í bankanum á komandi misserum (*Íslandsbankis*, e.d.-a).

Þessi hlutafjárútboð og umfjöllunin sem þau hafa fengið eru gott skref, enda má segja að það komi okkur öllum við. Endanlegt virði Íslandsbanka bæði í tölulegum upplýsingum ásamt því að skoða bankann sem heild bæði út frá stefnu og fjármálum er því það efni sem skoða á í þessari rannsókn.

Rannsóknarspurningin sem lagt er upp með að svara í þessari rannsókn er því einföld: „Er Íslandsbanki undir- eða yfirverðlagður þann 20. apríl 2020?“

### 1.1 Tilgangur

Tilgangurinn með þessari rannsókn er fyrst og fremst að meta virði Íslandsbanka og skoða hvort að verð á hverjum hlut þeirra sé undir- eða yfirverðlagt þann 20. apríl 2020. Auk þess er tilgangurinn með þessari ritgerð að lesandi geti áttað sig einfaldlega á öllum þeim hlutum sem

---

koma að virði fyrirtækja. Samhliða því væri gaman að auka áhuga á því hvernig virðismat getur verið framkvæmt á hinum ýmsu fyrirtækjum.

## 1.2 Gögn

Öll gögn sem notuð eru í þessari ritgerð eru opinber gögn sem aðgengileg eru öllum. Notast er við ritrýndar heimildir, allskyns fræðibækur ásamt því að skoða ársreikninga og opinber gögn frá þeim fyrirtækjum sem skoðuð eru í rannsókninni.

## 1.3 Aðferð

Aðferðin sem notuð verður við þessa ritgerð byggir fyrst og fremst á þeirri viðurkenndu aðferð sem notuð er við virðismat. Byrjað var á því að greina atvinnugreinina og samkeppnina hjá því fyrirtæki sem á að meta. Næst verður skilgreind sú aðferð sem nota á við virðismatið og af hverju sú aðferð varð fyrir valinu. Að lokum er sjálft virðismatið framkvæmt út frá þeim upplýsingum sem er aflað.

---

## 2.0 Íslandsbanki og Markaðurinn

Þegar að verið er að virðismeta fyrirtæki þá er ekki nóg að skoða bara tölur á blaði til þess að geta gert sér góða grein fyrir endanlegu virði fyrirtækisins. Það er jafn mikilvægt að þekkja fyrirtækið, bæði sögu þess og hvernig það komst á þann stað sem það er á í dag, eins og að þekkja hvernig fyrirtækinu er stjórnað, hvað er markmið fyrirtækisins og hver eru gildin sem unnið er eftir. Er fyrirtækið stefnulaust, eða er það með skýr markmið. Því meiri upplýsingar sem hægt er að vinna eftir, því nákvæmara má ætla að endanlegt virðismat sé (Miciuła o.fl., 2020).

Í þessum kafla verður Íslandsbanki skoðaður Byrjað verður á því að fara yfir langa sögu bankans og hvernig vegferð hans hefur verið frá stofnun og fram á þann stað sem hann er á í dag. Eftir að farið hefur verið yfir sögu bankans verður skoðað hvert hann vill komast, en það verður skoðað út frá stefnum og markmiðum bankans. Einnig verður farið yfir stjórnarhætti bankans og hver fer með hvaða hlutverk, ásamt því að skoða hverjir fara með eignarhlut í bankanum og þá hversu stóran hlut. Loks verður farið yfir samkeppnisaðila á þeim markaði sem Íslandsbanki starfar á.

### 2.1 Saga Bankans

Íslandsbanki á rætur sínar að rekja aftur til ársins 1875 þegar að Sparisjóður Álftaness var stofnaður en hann sameinaðist síðan Sparisjóði Hafnarfjarðar við stofnun hans árið 1902. Það var síðan árið 1904 sem gamli Íslandsbanki var opnaður. Gamli Íslandsbanki var fyrsti hlutafélagsbanki landsins og átti hann eftir að leggja grunn að eflingu sjávarútvegs og atvinnulífs í landinu (Íslandsbanki, e.d.-b).

Árið 1905 voru tveir aðrir sjóðir stofnaðir, annars vegar Fiskveiðasjóður Íslands og hins vegar Sparisjóður Árneshrepps. Fiskveiðasjóðurinn var stofnaður til þess að efla fiskveiðar og útveg. Hann lánaði fé sem fór til kaupa á skipum og öðru sem átti að styðja bættar fiskveiðar. Sparisjóður Árneshrepps sameinaðist nokkrum öðrum sjóðum á næstu árum áður en hann varð með öðrum sjóðum að Sparisjóði Norðlendinga. Árið 1930 var síðan Útvegsbanki Íslands stofnaður og yfirtók hann skuldir gamla Íslandsbanka sem hafði verið lokað skömmu áður. Útvegsbankinn var sérstaklega gerður til þess að styðja við íslenskan sjávarútveg (Íslandsbanki, e.d.-b).

1935 var Iðnlánasjóðurinn stofnaður með það að leiðarljósi að hjálpa íslenskum iðnaði. Markmið með sjóðnum var að lána til stærri vélakaupa ásamt því að veita rekstrarlán. 1953 var

---

Iðnaðarbanki Íslands stofnaður og átti hann að gegna því hlutverki að styðja við handið og verksmiðjuíðnað í landinu. 1954 er Sparisjóður Kópavogs síðan stofnaður og síðan var Sparisjóður vélstjóra stofnaður 1961 (Íslandsbanki, e.d.-b).

Með aukinni verslun eftir því sem leið á 20. öldina varð þörf á nýjum banka og árið 1961 var Verzlunarbankinn stofnaður af íslenskum kaupmönnum (Íslandsbanki, e.d). Á þessum tíma fékk Ísland aðild að EFTA sem eru milliríkja samtök í Evrópu. Þessi samtök eru með það að leiðarljósi að koma á fríverslun á milli aðildarríkja samtakanna (The European Free Trade Association, e.d.).

Árið 1970 ákváðu Norðurlöndin að stofna Iðnþróunarsjóð Íslands til þess að hjálpa íslenskum iðnaði að takast á við breyttar aðstæður á markaðnum. Það var svo árið 1971 sem Alþýðubankinn var stofnaður og verkafólk á Íslandi fékk sinn eigin banka. Alþýðubankinn átti að treysta atvinnuöryggi launafólks og efla atvinnuþróunina í landinu. Það var síðan árið 1980 sem að frumkvöðlar á Íslandi stofnuðu fyrsta greiðslukortafyrirtækið héraendis, Kreditkort hf. Upprunalega voru kortin þeirra frá Eurocard áður en skipt var yfir í Mastercard sem lengi hefur verið leiðandi á þessum markaði (Íslandsbanki, e.d.-b).

Ákveðin tímamót urðu síðan árið 1990 með stofnun stærsta einkarekna banka Íslandssögunnar. Íslandsbanki hf. varð til þegar fyrrnefndir bankar: Alþýðubankinn, Iðnaðarbankinn, Útvegsbankinn og Verzlunarbankinn sameinuðust undir einu nafni. Árið 1998 var FBA eða Fjárfestingarbanki Atvinnulífsins stofnaður og tók hann yfir starfsemi á fyrrnefndum sjóðum: Fiskveiðasjóði, Iðnlánasjóði og Iðnþróunarsjóði. FBA var stofnaður til að styrkja stóðir fjármálamarkaðsins og til þess að draga úr því eignarhaldi sem áður var hjá ríkinu. Við aldamótin 2000 sameinuðust Íslandsbanki og Fjárfestingarbanki Atvinnulífsins og komu saman ári seinna undir nafninu Íslandsbanki. Við þetta varð Íslandsbanki leiðandi afl á fjármálamarkaði og leiddi í kjölfarið í því að innleiða nýjungar á markaðnum, t.d með kaupum á Sjóvá – Almennar tryggingar (Íslandsbanki, e.d.-b).

Næstu ár, frá 2004 – 2006, einkenndust af alþjóðlegum vexti hjá Íslandsbanka. Þeir byrjuðu sókn sína á erlendum mörkuðum með því að festa kaup á Kreditbanken í Noregi. Í kjölfarið á þessum kaupum fór starfsemi þeirra vaxandi í Noregi og Svíþjóð ásamt því að þeir opnuðu útibú meðal annars í London og Kaupmannahöfn. Það var svo árið 2006 sem Íslandsbanki varð að Glitni og var bankinn þá kominn með starfsemi víðsvegar um hnöttinn. Glitnir var með útibú í mörgum af helstu löndum heimsins. Norðurlöndin, Kína, Bandaríkin og Lúxemborg voru meðal þeirra landa þar sem Glitnir var með einhverskonar starfsemi. Glitnir

---

fór á þessum tíma ört vaxandi eins og íslenska fjármálakerfið í heild sinni (Íslandsbanki, e.d.-b).

Eftir nokkur góð ár dró til tíðinda árið 2008 þegar að stóra bankahrunið skall á. Glitnir, eins og hinir íslensku bankarnir, varð gjaldþrota og við tók atburðarás þar sem ríkið reyndi að bjarga fjármálum Íslendinga. Þann 29. september árið 2008, gerði Seðlabanki Íslands og fjármálaeftirlitið samkomulag við Glitni um að leggja bankanum til nýtt hlutfé. Þetta hlutfjárframlag átti að vera um 600 milljónir evra og með því átti Ríkissjóður, með milligöngu Seðlabanka, að gerast 75% eigandi Glitnis. Þessar aðgerðir áttu að reyna að tryggja stöðugleika á fjármálamarkaðinum og komu til vegna erfiðra aðstæðna á fjármálamörkuðum á alþjóðavísu (Stjórnarráðið, 2008.). Þetta varð þó aldrei að veruleika því að þann 6. október 2008 samþykkti Alþingi neyðarlögin. Þessi lög fólu það í sér að við sérstakar aðstæður á fjármálamarkaðinum hefði fjármálaeftirlitið heimild fyrir því að taka yfir rekstri á bönkum. Það var síðan 7. október 2008 eða degi eftir að lögin voru samþykkt sem að Fjármálaeftirlitið ákvað að nýta sér þessi lög og tók yfir alla starfsemi Glitnis. Þann 15. október var nýr Glitnir banki hf. stofnaður og tók hann yfir alla innlendastarfsemi Glitnis hf. Þessi nýji banki var allur í eigu ríkisins og búinn til með það að leiðarljósi að tryggja bankastarfsemi fyrir heimilin í landinu. Nýr bankastjóri og lykilstarfsmenn tóku við en öll útibú, þjónustuver, hraðbankar og netbanki héldust óbreytt (*Fjármálaeftirlitið*, 2008).

Árið 2009 varð þessi nýi Glitnir síðan Íslandsbanki. Þessi nýi banki vann með það að leiðarljósi að bjóða úrlausnir bæði til fyrirtækja sem og einstaklinga sem voru í fjárhagsvandræðum eftir kreppu. Íslandsbanki varð fyrsti íslenski bankinn sem tókst að klára samninga við kröfuhafa fyrir eins árs afmæli. Í þessum nýja banka var síðan ný stjórn skipuð sem var skipuð mörgum klárum og reynslumiklum einstaklingum, bæði erlendum og íslenskum (Íslandsbanki, e.d.-b)

Árið 2011 má segja að Íslandsbanki hafi aftur hafið sókn sína á fjármálamarkaði þegar að bankinn keypti og sameinaðist Byr undir nafninu Íslandsbanki. Stjórnendur Íslandsbanka og Byr sögðu að með sameiningu næðist mikil hagræðing á íslenskum fjármálamarkaði og að nýja fyrirtækið væri sterkt og tilbúið að veita landsmönnum góða þjónustu. Þessi sameining tryggði einnig að bankarnir væru vel yfir 16% eiginfjárhlutfalli sem krafist er af Fjármálaeftirlitinu (Jón Hákon Halldórsson, 2011). Það voru þó ekki einu viðskiptin sem Íslandsbanki fór í 2011. Seinna sama ár keyptu þeir kreditkortafyrirtækið Kreditkort en þeir höfðu gerst sjálfstæðir



---

kreditkortaútgjafendur eftir að fyrirtækinu var skipt upp í Kreditkort og Borgun árið 2008 (Íslandsbanki, e.d.-b).

Árið 2013 náðu Auður Capital og Íslandsbanki samkomulagi um að sameina séreignarsparnaðarvörur sínar. Ákveðið var að sameiningin myndi bera nafnið Framtíðarauður VÍB og eftir þessa sameiningu urðu sjóðfélagar um 15.800 talsins (Íslandsbanki, e.d.-b).

Í júlí 2017, í kjölfar þess að fjármálamarkaðurinn á Íslandi var farinn að sjá smá stöðugleika, gaf ríkisstjórnin út eigendastefnu fyrir fjármálafyrirtæki. Ríkið átti allan Íslandsbanka ásamt því að eiga stóran hlut í öðrum bönkum á Íslandi eftir hrunið 2008. Með þessari stefnu sýndi ríkisstjórnin sín framtíðarplön fyrir bankana. Fram kom í þessari stefnu að markmiðið fyrir Íslandsbanka væri að selja allan hlut ríkisins. Salan færi þó ekki fram fyrr en að búin væru að myndast æskileg skilyrði á markaði (Fjármála- og Efnahagsráðuneytið, 2017).

Það var síðan árið 2021 sem þessi æskilegu skilyrði loks urðu á fjármálamarkaði og ákveðið var að fara í hlutafjárútbod á Íslandsbanka. 7. júní hófst útbod ríkisins á rúmlega 636 milljón hlutum þeirra í Íslandsbanka og stóð það til 15. júní. Ákveðið var að úthluta auka 10% af útbodsmagninu ef að það yrði umframeftirspurn. Ef svo færi þá yrði heildar útbodið 35% af heildarhlutafé bankans. Verð á hvern hlut var gefið út sem 79kr. sem að sýndi að áætlað markaðsvirði Íslandsbanka í kjölfar útbodsins væri 150 milljarðar króna. Öllum var boðið að taka þátt í útbodinu, hvort sem um almenning eða svokallaða hornsteinsfjárfesta var um að ræða. Almennungi var boðið að kaupa fyrir allt frá 50 þúsund krónum og upp í 1 milljón alveg óskert. Hornsteinsfjárfestar voru skuldbundnir til að kaupa fyrir fyrir fram ákveðið magn á endanlegu útbodsgengi (Stjórnarráðið, 2008).

Hlutafjárútbodið gekk vel og var allt selt og þau ákvæði um umframeftirspurn nýtt til fulls. Heildarandsöluvirði hlutafjárútbodsins nam 55,3 milljörðum króna sem gerði þetta hlutafjárútbod að stærsta frumútbodi hlutabréfa í sögu Íslands. Eftir útbodið fer Íslenska ríkið með 65% eignarhlut, aðrir innlendir fjárfestar fara samtals með 24% eignarhlut og loks eru erlendir fjárfestar sem að fara með 11% eignarhlut í Íslandsbanka. Það var síðan þann 22. júní 2021 sem að viðskipti með verðbréfin hófust á aðalmarkaði Nasdaq Iceland undir auðkenninum ISB. Þetta útbod var auðvitað bara fyrsti hlutinn í því að setja Íslandsbanka í hendur fjárfesta frá ríkinu, en bankinn og ríkið samþykktu þó að ekki yrði farið í frekari sölu á hlutum í bankanum næstu 180 daga (Íslandsbanki, e.d.-a).

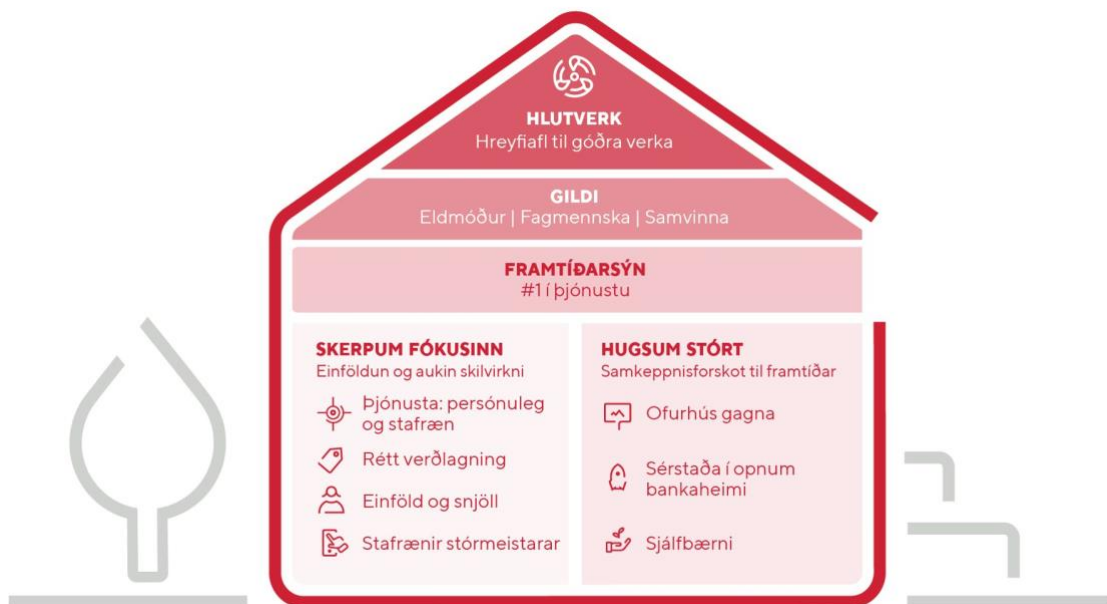
Saga Íslandsbanka er löng og hefur bankinn farið í gegnum margskonar breytingar bæði sem nemur nafnbreytingum, eigandabreytingum, opnunum eða lokunum. Sjá má þó að bankinn

er á réttri leið og má búast við því að ríkið fari í frekara útboð á næstunni enda er markmiðið að losa algjörlega sinn hlut í bankanum til þess að stuðla að heilbrigðri samkeppni á fjármálamarkaði á Íslandi.

## 2.2 Stefna og viðskiptamódel

Stefna og viðskiptamódel eru tveir hlutir sem saman mynda mikilvægan þátt í hvaða fyrirtæki sem er. Viðskiptamódel segir til um hvað það er sem fyrirtækið gerir og hvernig það gerir hlutina. Stefnan er síðan það sem allir innan fyrirtækisins þurfa að vinna saman að því að ná. Leiðandi viðskiptafræðingur að nafni Michael Porter gaf út þá kenningu að stefnumótun á markaði þar sem væri samkeppni hefði þrjár megin leiðir til þess að ná að gera leiðandi fyrirtæki. Þessar þrjár leiðir eru kostnaðarforysta, sem felur í sér að bjóða upp á betra verð en samkeppnisaðilarnir. Önnur leiðin kallast aðgreining, hún felur í sér að bjóða upp á eitthvað sem samkeppnisaðilarnir bjóða ekki upp á. Þriðja leiðin kallast fókus, en þessi leið felur í sér að leggja fókus á þá hluti sem að þitt fyrirtæki gerir vel og betur en samkeppnisaðilarnir (Sharp, 1991).

Ef að við skoðum stefnuna sem að Íslandsbanki gefur út þá má sjá beina tengingu í þessar hugmyndir Porters.



Mynd 1. Stefna Íslandsbanka

Viðskiptamódelið eða hlutverkið sem að Íslandsbanki gefur sér er að vera „hreyfiafl til góðra verka“ eins og sjá má á myndinni frá Íslandsbanka hér fyrir ofan. Gildin sem Íslandsbanki

---

vinnur eftir eru eldmóður, fagmennska og samvinna og þeirra framtíðarsýn er að verða númer eitt í þjónustu (*Íslandsbanki*, e.d.-c).

Hlutverk, gildi og framtíðarsýn er þó ekki það eina sem þarf í góðri stefnu heldur er mikilvægt að greina frá því hvernig á að ná fram markmiðunum. Íslandsbanki skiptir því í tvennt hvernig þeir sjá fram á að ná sínum markmiðum og má segja að þeir fari beint í samkeppnis stefnumótun Porters. Fyrst og fremst vilja þeir skerpa fókusinn og þeirra fókus snýst um það að einfalda og auka skilvirkni. Hins vegar vilja þeir einnig leggja áherslu á það að hugsa stórt og skapa sér samkeppnisforskot til framtíðar (*Íslandsbanki*, e.d.-c).

## 2.1 Fyrirtækjaskipan

Íslandsbanki er með eitt dótturfyrirtæki undir sér sem stofnað var árið 1994 og kallast Íslandssjóðir hf. Íslandsbanki hefur séð um sjóðina allt frá stofnun og er bæði samstarfs- og söluaðili. Þrátt fyrir að Íslandssjóðir séu í raun sér fyrirtæki þá eiga öll viðskipti sér stað í gegnum Íslandsbanka. Viðskipti með sjóðina eiga sér stað í gegnum bankann hvort sem það sé á netinu eða í útibúum (*Íslandssjóðir hf*, e.d.).

Íslandssjóðir eru eina dótturfyrirtækið sem er undir Íslandsbanka. Þrátt fyrir að bankinn eigi hluti í fyrirtækjum víðs vegar í allskyns fjárfestingum þá eru Íslandssjóðir eina fyrirtækið sem er rekið með Íslandsbanka. Þar sem öll þjónusta með sjóðina fer í gegnum Íslandsbanka þá skoðum við sjóðinn ekki sérstaklega í þessu verðmati.

## 2.2 Stjórnskipulag

Á aðalfundi bankans ár hvert er kosin stjórn sem fer með æðsta vald bankans til eins árs. Þessi stjórn er skipuð af sjö manns, auk tveggja varamanna. Hlutverk stjórnarinnar er að taka ákvarðanir um málefni bankans á milli hluthafafunda nema að lög kveði á um annað. Önnur hlutverk stjórnarinnar er t.d. öll stefnumótunarvinna ásamt því að hafa eftirlit með bankanum og passa að hann fylgi öllum lögum og reglum í sínum aðgerðum (*Íslandsbanki*, e.d.-d).

Stjórnin skipar síðan bankastjóra, hann sér um daglegan rekstur á bankanum sem heild í samræmi við stefnur og ákvarðanir stjórnar. Bankastjórinn sér jafnframt um það að starfsemi bankans sé í takt við samþykktir bankans og innan viðeigandi lagaramma að hverju sinni. Síðan

er það í verkahring bankastjórnans að skipa regluvörð bankans, framkvæmdarstjóra, sem sér um starfssvið bankans sem og að ráða í ráðgefandi nefndir (*Íslandsbanki*, e.d.-e).

Framkvæmdastjórn Íslandsbanka er skipuð af sjö manns, þar með töldum banka stjóranum. Alls eru framkvæmdastjórar yfir 6 sviðum, þessi svið eru: fjármál, einstaklingar, áhættustýring, viðskiptabanka, fyrirtækja og fjárfesta og loks upplýsingatæknisvið. Framkvæmdastjórnin sér um daglegan rekstur og passar að farið sé eftir stefnu stjórnar í einu og öllu (*Íslandsbanki*, e.d.-e).

### 2.3 Eignarhaldsskipan

Eignarhaldsskipan Íslandsbanka breyttist mikið þegar að farið var í útboð árið 2021. Fyrir útboðið átti ríkissjóður 100% hlut í bankanum. Farið var í útboð á 636 milljón hlutum og endaði ríkissjóður með 65% eignarhlut í Íslandsbanka (*Stjórnarráðið*, 2011).

Nafn hluthafa	Fjöldi hluta	Eignarhlutur
Ríkissjóður Íslands	1.300.000.007	65,00%
Capital Group	87.071.951	4,35%
Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins	80.625.712	4,03%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna	73.439.317	3,67%
Gildi lífeyrissjóður	64.298.991	3,21%
Stapi Pension Fund	21.134.682	1,06%

Mynd 2. Hluthafahópur Íslandsbanka

Eins og skylt er að gera samkvæmt íslenskum lögum birtir Íslandsbanki alla þá sem eiga yfir 1% eignarhlut í bankanum. Eins og sjá má á myndinni hér fyrir ofan er Ríkissjóður Íslands enn þá með 65% eignarhlut en búast má við að hann fari lækkandi með komandi útboðum. Capital Group og Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins eiga sitthvor rúm 4%. Gildi lífeyrissjóður og Lífeyrissjóður verzlunarmanna eiga sitthvor rúm 3% og Stapi Pension Fund 1,06%. Þessir 6 stærstu hluthafar Íslandsbanka eiga samtals rúm 81% í bankanum (*Íslandsbanki*, e.d.-f).

---

Gera má ráð fyrir því að hin 19% sé í eigu margra hluthafa sem allir eiga undir 1% hlut í bankanum, en eftir útboðið 2021 urðu 24.000 hluthafar í Íslandsbanka sem er það mesta hjá íslensku fyrirtæki skráðu í Kauphöllina. Það gefur því augaleið að þessum 19% sé vel dreift á milli margra eigenda í mjög litlum prósentum (Óttar Kolbeinsson Proppé, 2021).

## 2.4 Samkeppni

Eins og í öllum öðrum atvinnugreinum þá er samkeppni alltaf til staðar og mikilvæg í heilbrigðu atvinnuumhverfi og til að ýta undir nýsköpun. Íslandsbanki er með samkeppnisréttarstefnu þar sem bankinn stefnir að því að stunda virka samkeppni á þeim mörkuðum sem hann vinnur á. Markmiðið með því að vera með samkeppnisáætlun er að allir starfsmenn þekki samkeppnislög hverju sinni á hverjum vettvangi. Með þessu er hægt að sporna við því að bankinn brjóti samkeppnislög (*Íslandsbanki*, e.d.-g).

Fjármálakerfið á Íslandi í dag snýst fyrst og fremst um þrjá stærstu bankana sem við höfum, Íslandsbanki, Arion Banki og Landsbankann. Árið 2020 var Íslandsbanki með 32% markaðshlutdeild hjá einstaklingum og 31% markaðshlutdeild á innlánnum en gera má ráð fyrir að restin af markaðshlutdeildinni liggi hjá hinum bönkunum. Það er þess vegna sem við fyrst og fremst skoðum bankana sem samkeppnisaðila Íslandsbanka. Ef að við skoðum hins vegar markaðshlutdeild á húsnæðislánnum þá er markaðshlutdeildin 23% en gera má ráð fyrir því að þar séu lífeyrissjóðirnir með bönkunum í þeirri keppni og því lítum við einnig aðeins á þá (*Íslandsbanki*, e.d.-h).

Íslandsbanki er með samkeppnisréttaráætlun og má því áætla að þeir átti sig á þeirri samkeppni sem kann að vera á þeim markaði sem þeir starfa á. Í þessum undirkafla er markmiðið að snerta örlítið á því hverjir helstu samkeppnisaðilar Íslandsbanka eru og hvers kyns samkeppni er á þeirra markaði. Skipta má samkeppnisaðilunum sem verða skoðaðir í þrjá flokka. Fyrst og fremst skoðum við þá innlendu banka sem starfa á nákvæmlega sama markaði og Íslandsbanki. Næst skoðum við lífeyrissjóði á Íslandi og hvernig og hvort samkeppni sé þar á milli. Að lokum þá skoðum við erlenda banka sem eru með starfsemi á Íslandi. Í þessum undirkafla verður einungis farið yfir þau helstu fyrirtæki eða stofnanir sem að Íslandsbanki er í virkri samkeppni við.

#### 2.4.1 Arion Banki

Arion Banki er einn þriggja stóru bankanna á Íslandi. Eins og Íslandsbanki þá á Arion Banki sér langa sögu sem hægt er að rekja aftur til ársins 1930. Arion Banki eins og við þekkjum hann í dag varð þó ekki til fyrr en eftir hrunið árið 2008 þegar hann var stofnaður og bar



*Mynd 3. Arion Banki logo*

heitið Nýja Kaupþing, en nafninu var breytt í Arion Banki ári seinna (Arion banki, 2021).

Starfsemin hjá Arion Banka er mjög lík og hjá Íslandsbanka og skiptist upp í þrjá aðal þætti. Fyrst og fremst viðskiptabankasvið sem snýst um að þjónusta einstaklinga og lítil fyrirtæki. Síðan er það fyrirtækja- og fjárfestingabankasvið, en það snýst um að þjónusta fyrirtæki. Loks eru það markaðir, en það svið snýst um að ávaxta fjármuni viðskiptavina sinna, undir þessu eru t.d. lífeyrissjóðir Arion (Arion banki, e.d.).

#### 2.4.2 Landsbankinn

Landsbankinn tók til starfa árið 1886 og hefur fylgt Íslendingum síðan. Landsbankinn er elstur af þeim þremur stóru viðskiptabönkum sem starfa á Íslandi. Starfsemin hefur reglulega tekið einhverjum breytingum en er í dag nánast allur í eigu Bankasýslu ríkisins (Landsbankinn, e.d.).



*Mynd 4. Landsbankinn logo*

Starfsemi Landsbankans er mjög lík því sem við höfum séð bæði hjá Arion banka sem og Íslandsbanka. Fyrst og fremst er Landsbankinn með einstaklingsþjónustu. Landsbankinn er síðan einnig með fyrirtækjaþjónustu sem og þjónustu á fjárfestingamarkaði. Allir þrír viðskiptabankarnir starfa því á þessum 3 mörkuðum og deila meginhluta af markaðshlutdeildinni. Landsbankinn fer með u.þ.b. 40% markaðshlutdeild á einstaklingsmarkaði og 30% á íbúðalánamarkaði (Landsbankinn, e.d.).

#### 2.4.3 Kvika

Kvika er fjórði viðskiptabankinn á Íslandi en við teljum hann ekki með sem aðalsamkeppnisaðila þar sem að starfsemi hans er öðruvísi en tíðkast hjá þeim þremur sem betur eru þekktir á Íslandi. Kvika er þó talin hér upp þar sem að hann vinnur innan sama sviðs og Íslandsbanki, en býður upp á sérhæfðari þjónustu fyrir minni hóp fólks.

---

Kvika er banki sem að starfar fyrir afmarkaða markhópa á nokkrum sviðum fjármálageirans. Bankinn starfar aðallega á sviði eignarstýringar og fjárfestingastarfsemi (*Kvika, e.d.*).

#### 2.4.3 Lífeyrissjóðir

Lífeyrissjóðirnir eru ekki í samkeppni við Íslandsbanka af sömu stærðargráðu og viðskiptabankarnir heldur einungis í samkeppni við þá á einum stað og það er þegar kemur að lánnum. Lífeyrissjóðirnir á Íslandi eru margir eða í kringum 24 talsins sem heimilt er að greiða í samkvæmt skattinum (*Skatturinn, e.d.*).

Lífeyrissjóðirnir í sinni einföldustu mynd virka þannig að fólk greiðir í þá mánaðarlega til þess að safna lífeyri sem það síðan fær greitt út þegar það hættir að vinna. Lífeyrissjóðirnir reyna að ávaxta þennan pening sem þeir fá greitt t.d. með því að bjóða upp á húsnæðislán. Oft eru þó mörg skilyrði fyrir því að einstaklingur megi taka húsnæðislán hjá lífeyrissjóði. Þessi skilyrði fela oftast í sér að þurfa að hafa greitt iðgjald í sjóðinn í að minnsta kosti nokkra mánuði (*Gylfi Magnússon, 2018*).

Vegna þess hve margir lífeyrissjóðirnir eru og þau ströngu skilyrði sem uppfylla þarf til þess að geta tekið lán hjá þeim þá er ekki hægt að nefna einn lífeyrissjóð sem mikinn samkeppnisaðila við Íslandsbanka. Hins vegar geta Lífeyrissjóðirnir sem heild náð góðri markaðshlutdeild á íbúðalánamarkaði og ber Íslandsbanka að fylgjast með því.

#### 2.4.4 Erlendir bankar

Eins og staðan er þegar þetta er skrifað eru engir erlendir viðskiptabankar starfandi á Íslandi þrátt fyrir að ekkert sé þess til fyrirstöðu lagalega séð. Erlendum aðilum er leyfilegt að starfa á Íslandi ef að þeir uppfylla sérstök skilyrði í heimalandi sínu sem og á Íslandi og fá leyfi frá öllum tilteknum aðilum (*Fjármálaeftirlitið, e.d.*).

Ísland er ekki stór markaður og því skiljanlegt, að vissu leyti, af hverju engin erlendir banki sé starfandi hér á landi. Stærri bankar erlendis sjá kannski ekki tækifæri í því að koma til Íslands þar sem að þrír rótgrónir viðskiptabankar ráða ríkjum. Það er þó ekki útilokað og stór banki gæti komið til Íslands og boðið upp á betri kjör en hinir bankarnir. Íslandsbanki þarf því að vissu leyti að fylgjast með gangi mála þegar kemur að erlendum bönkum.

---

### 3.0 Fræðilegur grunnur

Í þessum kafla verður farið yfir þau fræði sem verða notuð til þess að framkvæma stefnumiðaða greiningu á Íslandsbanka. Einnig verður farið yfir nokkrar af helstu virðismatsaðferðunum sem notaðar eru í dag.

Farið verður yfir þau þrjú líkön sem að notuð verða í stefnumiðaðri greiningu á Íslandsbanka. Fyrsta líkanið sem notað verður er Fimm krafta líkan Porters. Annað líkanið sem verður notað er PESTEL greining. Síðast en ekki síst verður notast við SVÓT greiningu. Þessi þrjú líkön urðu fyrir valinu vegna þess að saman ættu þau að gefa góða mynd á bæði innra sem og ytra umhverfinu sem Íslandsbanki starfar í.

Loks verða skoðuð nokkrar af helstu verðsmatsaðferðum sem að mikið eru notaðar af greiningaraðilum í dag. Farið verður yfir hvernig þær virka og út frá þeim upplýsingum verður valið hvaða verðsmatsaðferð hentar best til þess að meta Íslandsbanka.

#### 3.1 Stefnumiðuð greining

Til þess að geta framkvæmt stefnumiðaða greiningu er mikilvægt að skilja hugtakið stefna. Stefna í sinni einföldustu mynd er fyrir fram ákveðin markmið og gildi sem að allir innan fyrirtækisins vinna saman að því að ná. Stefnumiðuð greining er framkvæmd út frá stefnu fyrirtækisins. Stefnumiðuð greining á fyrirtækjum er notuð til þess að geta betur skilið fyrirtækið og markaðinn sem það starfar á sem heild. Þessi skilningur skilar sér síðan í því að einfaldara verður að meta þær hættur sem snúa að fyrirtækinu og hvaðan þær koma (Kochetova-Kozloski & Messier, 2011).

Stefnumiðuð greining felur í sér að skoða innra og ytra umhverfi fyrirtækis og alla þá þætti sem gætu haft efnahagsleg áhrif á fyrirtækið. Í stefnumótandi greiningu er horft á fyrirtækið sem opið kerfi sem getur aðlagð sig að breytingum í umhverfi sínu með því að samræma viðskiptaferla sína til þess að hægt sé að ná því sem stefnt er að (Kochetova-Kozloski & Messier, 2011).

Ef að stefnumiðuð greining er ekki framkvæmd þá er erfitt að átta sig á heildarverðmæti fyrirtækis. Greiningin hjálpar til við að skilja tengslin milli fyrirtækisins, viðskiptaáhættu og fullyrðinga sem finna má í ársreikningum (Kochetova-Kozloski & Messier, 2011).

##### 3.1.1 Innra umhverfið

Innra umhverfi eru allir þeir þættir sem eru beintengdir fyrirtækinu og hafa áhrif á getu þess til að þjóna markaðnum. Þættir í innra umhverfi fyrirtækis eru meðal annars birgjar,

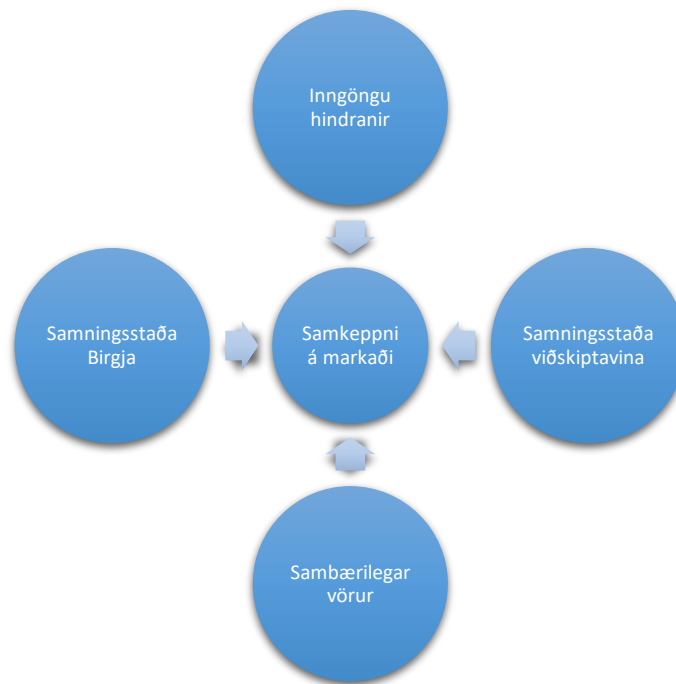


---

viðskiptavinir, samkeppnisaðilar og almenningur sjálfur. Segja má að innra umhverfið sé í raun sú atvinnugrein sem að fyrirtækið starfar við og greining á innra umhverfinu sé því í raun greining á atvinnugrein (Maqin & Hendri, 2017).

### 3.1.1.2 Fimm krafta líkan Porters

Hugmyndin um Fimm krafta líkanið var fyrst sett fram árið 1979 af Porter og er víða notað í dag til þess að greina atvinnugreinar sem heild eða innra umhverfi fyrirtækja. Hugmyndin á bak við Fimm krafta líkanið er einföld. Hugmyndin er að ef þú greinir þau fimm samkeppnisöfl sem sett eru fram í líkaninu þá gefur það heildarmynd af atvinnugreininni og þeim hlutum sem að skila arðsemi til fyrirtækisins. Þegar að búið er að afla sér þennan skilning þá er fyrst hægt að reyna nota þessi samkeppnisöfl og láta þau vinna sér í haginn (Harvard Business Review Press, 2011).



Mynd 5. Fimm krafta líkan Porters

Myndin hér fyrir ofan sýnir fimm stefnumótandi kraftana sem Porter setur fram og gefur góða mynd af því hvernig þeir spila saman. Hér fyrir neðan verður farið yfir hvern þátt fyrir sig og hvaða hlutir það eru sem svara þarf til þess að líkanið geti gefið góða mynd af innra umhverfi fyrirtækja.

#### *Inngöngu hindranir*

Þessi liður skoðar möguleika fyrir önnur fyrirtæki til þess að koma inn á markaðinn með sambærilega vöru eða þjónustu og þú bíður upp á. Skoða þarf hvað það tekur langan tíma og

---

hver kostnaðurinn er við að koma nýr inn á markaðinn. Einnig er mikilvægt að skoða hvort að einhverjar hindranir séu til staðar fyrir fyrirtæki sem reyna að koma inn á markaðinn eins og t.d. lagalegar hindranir. Eru fyrirtæki sem eru nú þegar á markaði með viðskiptavinum sem eru ólíklegir til að skipta yfir, eða eru með verð sem að ekki er hægt að keppast við? Þetta skref er það sem er mest opið og fer eftir hvaða atvinnugrein verið er að skoða (Harvard Business Review Press, 2011).

#### *Sambærilegar vörur*

Það þarf að skoða hvaða sambærilegu vörur eða þjónustur eru í boði á markaðnum. Þetta skref má segja að sé samtvinnað mörgum öðrum skrefum en í þessu skrefi eru tveir megin þættir sem vert er að skoða. Hvernig eru sambærilegu vörurnar að standa sig á markaðnum og hvað myndi það kosta fyrir viðskiptavinum að skipta yfir í hana ef að þess væri óskað? Þegar að talað er um sambærilegar vörur þá er verið að skoða vörur eða þjónustu sem er svipuð þinni en ekki alveg eins. Dæmi um sambærilegar vörur eru t.d. kaffi og te (Harvard Business Review Press, 2011).

#### *Samningsstaða viðskiptavina*

Þegar verið er að skoða samningsstöðu viðskiptavina þá eru nokkrir hlutir sem að vert er að skoða. Hvað eru viðskiptavinirnir margir og hversu mikil viðskipti er að fá frá hverjum og einum í hvert skipti? Hvernig er upplifun viðskiptavina öðruvísi á milli samkeppnisaðila? Síðast en ekki síst þarf að skoða hversu létt það er fyrir viðskiptavinum að færa viðskipti sín yfir til samkeppnisaðila og hvað kostar það hann (Harvard Business Review Press, 2011).

#### *Samningsstaða birgja*

Þegar verið er að skoða samningsstöðu birgja þá þarf fyrst og fremst að skoða hversu margir birgjarnir eru og hversu stórir þeir eru. Síðan þarf að skoða einstaka hæfileika birgjans sem þú notar, hversu einfalt það væri fyrir þig að skipta og hvað það myndi kosta þig (Harvard Business Review Press, 2011).

#### *Samkeppni á markaði*

Síðast en ekki síst er einfaldlega að skoða samkeppni sem er til staðar á þeim markaði sem verið er að skoða. Það eru nokkrir hlutir sem skoða þarf í þessum þætti. Fjöldi samkeppnisaðila, munur á gæðum, annar munur á samkeppnisaðilum, kostnaður þess að skipta á milli

---

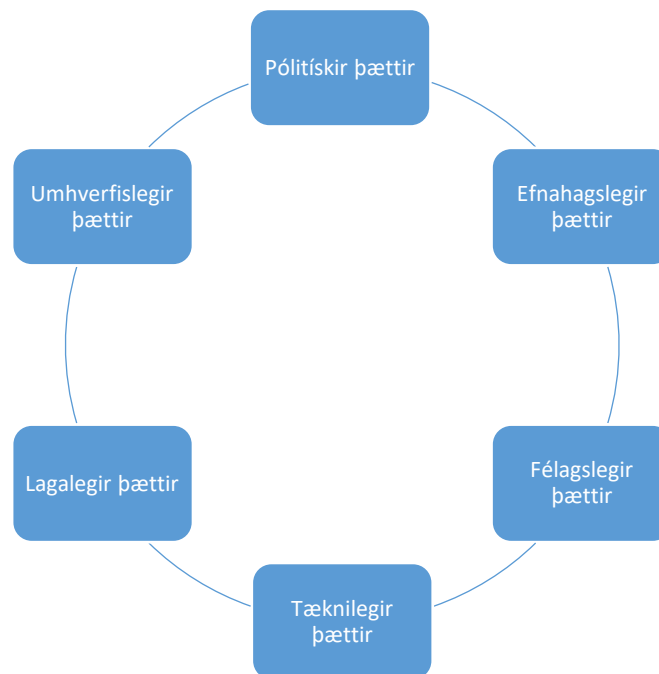
samkeppnisaðila, hollusta viðskiptavina við fyrirtækin og kostnaður þess að yfirgefa markaðinn sem heild (Harvard Business Review Press, 2011).

### 3.1.2 Ytra umhverfi

Eins og áður hefur komið fram skiptist umhverfi fyrirtækja niður í innra og ytra umhverfið. Búið er að fara yfir innra umhverfið og því er komið að ytra umhverfinu. Segja má að ytra umhverfið sé allt það sem ekki fellur inn í innra umhverfið. Allir þeir þættir sem að hafa áhrif á getu fyrirtækis til þess að starfa á markaðinum sem fyrirtækið hefur enga stjórn á teljast hluti af ytra umhverfinu. Vinsælasta leiðin til þess að greina ytra umhverfið er svo kölluð PESTEL greining sem farið verður betur yfir hér fyrir neðan (Cadle o.fl., 2010).

#### 3.1.2.1 PESTEL greining

PESTEL greiningin er eins konar rammi sem að hægt er að nota til þess að greina ytra umhverfi fyrirtækja. Þessi rammi nær utan um sex lykilsvið sem vert er að skoða betur. Þegar búið er að skoða þessi sex svið er markmiðið að vera kominn með góða hugmynd um upptök breytinga úr ytra umhverfinu. Þessir sex þættir verða skoðaðir hver fyrir sig hér fyrir neðan (Cadle o.fl., 2010).



Mynd 6. Pestel greining

---

### Pólítískir þættir

Dæmi um pólítíska þætti sem gætu haft áhrif á starfsemi fyrirtækja gætu verið stjórnarskipti sem fela í sér tilheyrandi breytingu á stefnu og forgangsörðun. Pólítískir þættir eru oftast bundnir við heimalandið þar sem að minna er um það þessa dagana að breytingar hafa áhrif í fleiri löndum en heimalandinu. Með þróun stofnana á borð við Evrópusambandið, aukningu á alþjóðaviðskiptum og fjölþjóðlegra stofnanna hefur umfang stjórnmalastarfs þó vissulega breyst. Þessu fylgir aukinn möguleiki á því að pólítísk mál geti komið upp sem hafi áhrif á starfsemi fyrirtækja eða stofnana (Cadle o.fl., 2010).

### Efnahagslegir þættir

Efnahagslegir þættir líkt og pólítískir þættir geta oft takmarkast við heimalandið en með auknum alþjóðaviðskiptum þá geta efnahagsferfiðleikar í einni þjóð haft áhrif víðs vegar um heim. Dæmi um efnahagslega þætti getur verið vaxtarstig innan hagkerfis eða trú markaðsins á hagkerfið sem fyrirtækið eða stofnunin starfar í. Kreppan sem varð í Bandaríkjunum árið 2008 er gott dæmi um efnahagsástand sem hafði áhrif víðs vegar um heiminn (Cadle o.fl., 2010).

### Félagslegir þættir

Félagslegir eða menningarlegir þættir eru þeir sem koma annaðhvort frá viðskiptavinum eða hugsanlegum viðskiptavinum. Þessar breytingar eru oft lúmskar og erfitt getur verið að spá fyrir um þær eða taka eftir þeim fyrr en mikil áhrif hafa þegar orðið af. Dæmi um félagslega þætti eru t.d. fleiri mæður fara út á atvinnumarkaðinn eða breytt hegðunarmynstur neytenda eins og tískubólur sem að koma og fara (Cadle o.fl., 2010).

### Tæknilegir þættir

Tæknilegir þættir ná yfir þá tæknilegu þróun sem á sér stað. Hægt er að flokka þessa þætti í tvöenskona breytingar. Annars vegar getur verið þróun í upplýsingatækni og hins vegar þróun á tækni sem er sértæk fyrir eina atvinnugrein eða markað, eins og t.d. framfarir eða endurbætur á framleiðslutækni. Þróun á upplýsingatækni getur falið í sér miklar breytingar. Þegar ný tækni er á leiðinni er oft ekki hægt að gera sér fulla grein fyrir því hvernig hún verður notuð, en mikilvægt er að bera kennsl á tækniframfarirnar ef hægt á að vera að nýta framtíðarmöguleikana sem hún býður upp á (Cadle o.fl., 2010).

### Lagalegir þættir

Þessi þáttur snýst um að skoða þær breytingar sem verða vegna lagabreytinga. Á síðustu árum hefur lagasvæðið sem stofnanir og fyrirtæki þurfa að starfa innan þrengst mikið. Það að fylgja

---

eftir lögum er orðið svo mikilvægt að mörg verkefni hafa verið unnin síðustu ár hjá fyrirtækjum sem snúast einungis um að tryggja að farið er eftir þeim lögum og reglum sem starfa þarf eftir. Mikilvægt er í þessu skrefi að skoða bæði þau lög og reglur sem eru í því landi sem að stofnunin eða fyrirtækið starfar í, ásamt því að fara eftir þeim lögum sem eru alþjóðleg eins og t.d. lög frá ESB eða alþjóðlegar reglur um reikningsskil (Cadle o.fl., 2010).

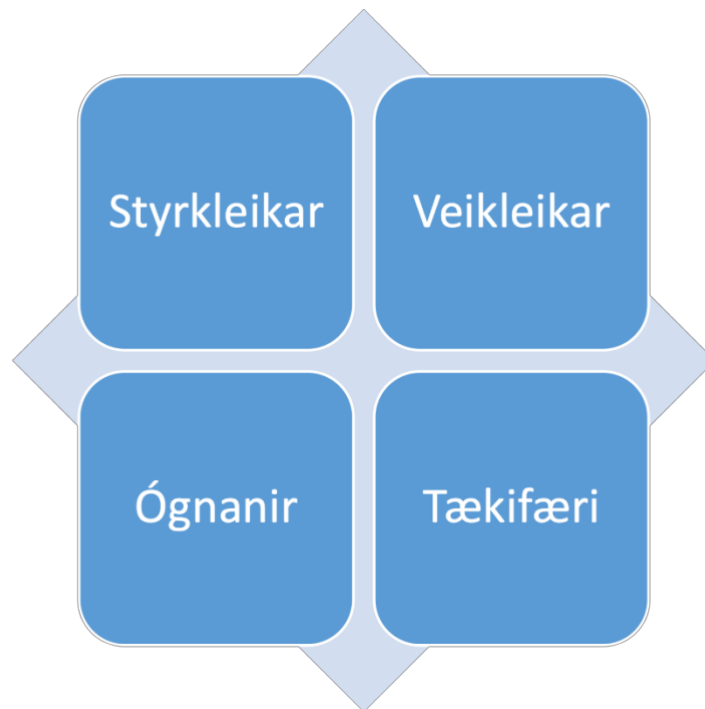
#### Umhverfislegir þættir

Þessi loka þáttur snýst um að skoða þá umhverfislegu þætti sem geta haft áhrif. Þetta eru t.d. grænu þættirnir sem að eru mikið í umræðunni um þessar mundir, auknar áhyggjur af mengun og umbúðum (Cadle o.fl., 2010).

#### 3.1.3 SVÓT greining

Þegar að búið verður að greina innra umhverfið með Fimm krafta líkani Porters og ytra umhverfið með PESTEL greiningu er gott að nota SVÓT greiningu til þess að sameina þær í auðlesanlegri mynd (Cadle o.fl., 2010)

SVÓT er skammstöfun sem stendur fyrir styrkleika, veikleika, ógnanir og tækifæri. Þetta greiningartól gerir fólki kleift að skilja samkeppnisstöðu fyrirtækisins betur og meta frammistöðu, áhættu, samkeppni og möguleika sem eru til staðar. SVÓT greining er oftast sett fram á ferhyrnu sviði þar sem að á öðru lárétta sviðinu eru settir fram styrkleikar og veikleikar og á hinu lárétta sviðinu eru ógnanir og tækifæri. Þetta gefur góða og fljóta yfirsýn á það góða og slæma innan sem og utan fyrirtækisins eða stofnunarinnar (Heischmidt & Gordon, 2020).



Mynd 7. SVÓT greining

Myndin hér fyrir ofan sýnir hvernig SVÓT greining er sett upp, en hér fyrir neðan verður hver þáttur skoðaður út af fyrir sig.

#### Styrkleikar

Þegar styrkleikar eru skoðaðir þá er verið að skoða alla þá innri hæfileika sem fyrirtækið eða stofnunin býr yfir. Þetta getur verið gott fjármagn, áhugasamt starfsfólk eða gott orðspor á markaði svo eitthvað sé nefnt (Heischmidt & Gordon, 2020).

#### Veikleikar

Þegar skoðað er veikleika þá er verið að rýna í veikleika á innri hliðum fyrirtækisins eða stofnunarinnar. Þetta eru hlutir sem að munu draga úr líkum á árangri. Dæmi um veikleika getur verið úreltur búnaður, ófaglært starfsfólk eða léleg upplýsingagjöf í gegnum fyrirtækið.

#### Ógnanir

Þegar skoðað er ógnanir þá er verið að horfa á þá ytri þætti sem geta valdið skaða. Til dæmis tækniþróun sem gæti nýst nýjum samkeppnisaðilum að komast inn á markaðinn, eða efnahagslegir erfiðleikar sem gætu leitt til dvínandi eftirspurnar á markaði (Heischmidt & Gordon, 2020).

---

## Tækifæri

Þegar skoðað er tækifæri þá er farið yfir alla þá ytri þætti sem gefa tækifæri til árangurs. Ytri þættir á borð við félagslegar breytingar sem auka eftirspurn, eða þróun á tækni sem eykur getu til þess að þjóna viðskiptavinum eru góð dæmi um tækifæri (Heischmidt & Gordon, 2020).

### 3.2 Verðmatsaðferðir

Þó svo að loka markmiðið með verðmötum er alltaf það sama þá er ekki ein sérstök leið til að komast að niðurstöðum. Þegar verið er að framkvæma virðismat er mikilvægt að rétt aðferð sé valin sem skili sem nákvæmstu niðurstöðum. Hér á eftir verður farið yfir þrjár algengar verðmatsaðferðir og greint frá grunnatriðum þeirra, áður en valin verður aðferð sem notuð verður í að verðmeta Íslandsbanka. Þær þrjár aðferðir sem skoðaðar verða eru frjáls sjóðstreymisaðferð, arðgreiðslulíkanið og loks samanburðar eða kennitölu greining.

#### 3.2.1 Frjáls sjóðstreymisaðferð

Frjálst sjóðstreymi (e. FCF) má segja að sé það afgangssjóðstreymi sem fyrirtækið hefur milli handanna til þess að greiða kröfuhöfum, greiða út arð sem og vexti til fjárfesta. Það er misjafnt hvort að fjárfestar kjósa að nota frjálst sjóðstreymi eða frjálst sjóðstreymi á hlut sem mælikvarða á arðsemi vegna þess að þessir mælikvarðar taka út þá hluti sem ekki eru reiðufé úr rekstrarreikningi. Þar sem að frjálst sjóðstreymi gerir grein fyrir fjárfestingum í varanlegum rekstrarfjármunum, þá getur það verið misjafnt og gefið misjafnar og ójafnar niðurstöður með tímanum (McKinsey o.fl., 2020).

Þar sem að FCF gerir grein fyrir breytingum á veltufé getur það gefið góða innsýn í verðmæti fyrirtækisins og hvernig grundvallar þróun fyrirtækisins vegnar. Lækkun á viðskiptaskuldum (útstreymi) gæti leitt til þess að lánardrottinn krefjist hraðari greiðslu. Á hinn bóginn getur lækkun viðskiptakrafna (innstreymis) þýtt það að fyrirtækið innheimti reiðufé frá viðskiptavinum hraðar. Aukning á birgðum (útstreymi) gæti bent til birgðasöfnunar á óseldum vörum. Með því að taka veltufé með í mælikvarðann á arðsemi getur fjárfestir fengið innsýn sem kemur ekki fram í rekstrarreikningi (McKinsey o.fl., 2020).

Það eru tvær megin aðferðir til þess að reikna út FcF. Fyrri aðferðin notast við sjóðstreymi frá rekstri sem byrjunarreit og leiðréttir síðan fyrir vexti, skattavörn á vaxtakostnað og hvers kyns fjármagnsútgjöldum (CapEx) sem farið er í á því ári. Hin aðferðin notar hagnað fyrir vexti og skatta sem er betur þekkt sem (EBIT) sem upphafspunkt. Síðan er leiðrétt fyrir tekjusköttum, gjöldum sem ekki eru reiðufé eins og afskriftir, breytingu á veltufé og CapEx. Sama hvor leiðin er farin þá ætti loka niðurstaðan að vera sú sama. Ástæðan fyrir því að velja

---

eina nálgun fram yfir hina er einungis sú að það er misjafnt hvaða fjárhagsupplýsingar eru til staðar (Damodaran, 2006).

### 3.2.2 Arðgreiðslulíkanið (e. Dividend Discount Model)

Venjulegt fyrirtæki býður annað hvort upp á vöru eða þjónustu sem það notar til þess að mynda hagnað. Sjóðstreymið sem aflað er með slíkri starfsemi ákveður hagnað fyrirtækisins. Þessi hagnaður endurspeglast í hlutabréfaverði fyrirtækisins. Fyrirtæki greiða einnig út arðgreiðslur til hluthafa, sem eiga venjulega rætur sínar að rekja til hagnaðarins. DDM líkanið gengur út frá þeirri kenningu að verðmæti fyrirtækisins sé núvirði af summu allra framtíðar arðgreiðslum þess (McKinsey o.fl., 2020).

Þrátt fyrir að arðgreiðslulíkanið sé mikið notað af mörgum fjárfestum þá hentar það ekki alltaf. Líkanið er með tvo þekktu galla sem hefur þau áhrif að það hentar ekki til að verðmeta öll fyrirtæki. Líkanið gerir ráð fyrir stöðugum arðvexti til frambúðar. Þessi forsenda er almennt örugg fyrir þau fyrirtæki sem eru stór og rótgróin á markaði. Þau fyrirtæki sem eru með góða sögu af reglulegum arðgreiðslum. Arðgreiðslulíkan hentar hins vegar verr fyrir fyrirtæki sem eru nýrri og eru með sveiflukenndan arðvöxt eða engan arð. Það er þó hægt að nota arðgreiðslulíkanið á slík fyrirtæki en þá þarf að nota enn fleiri forsendur sem minnkar nákvæmni til muna. Annað vandamál með arðgreiðslulíkön er hversu viðkvæmt úttakið er fyrir inntakinu. Til dæmis ef arðvöxtur hjá fyrirtæki lækkar um 10% getur hlutabréfavirði lækkað um allt að 20% í sumum tilvikum. Þetta líkan skilar því bestum árangri þegar fyrirtæki er með mjög stöðugar arðgreiðslur og hefur verið með þær stöðugar lengi (McKinsey o.fl., 2020).

### 3.2.3 Samanburðar / kennitölu greining

Samanburðargreining er einfaldasta leiðin til þess að verðmeta hluti og er líklega sú aðferð sem flestir verða varir við án þess þó að vita af því. Einfaldasta mynd samanburðargreiningar sjáum við á fasteignamarkaðinum. Þar fer verðlagning á eignum eftir því hvernig sambærilegar eignir á svipuðum stað eru verðlagðar. Samanburðargreining snýst því um að bera saman félag við önnur sambærileg félög í sömu atvinnugrein. Skoða þarf veltu, hagnað, framlegð o.fl. Kennitölur eru þeir þættir sem að skoðaðir eru á milli fyrirtækjanna og bornar saman. Það er því mikilvægt að velja réttar kennitölur til þess að fá út sem nákvæmstu útkomuna (Damodaran, 2006).

Ein kennitala sem að oft er notuð er svokallað V/H hlutfall. V/H hlutfallið er hlutfall á milli markaðsvirði ( V ) og hagnaðar ( H ). Ef að við gefum okkur þær forsendur að V/H



---

hlutfallið hjá fyrirtækjum í sama geira af sömu stærð er 10, þá má finna verðmæti fyrirtækisins með því að margfalda hagnað þess með 10 (Damodaran, 2006).

Þessi aðferð er mjög nákvæm þegar skoðað er fyrirtæki sem eru af sömu stærð og starfa í sama geira. Það sem er mikilvægast ef að þessi aðferð er valin er að velja kennitölur sem henta tilteknum geira (Damodaran, 2006).

### 3.2.3 Val á verðmatsaðferð

Þegar valin er verðmatsaðferð þá er mikilvægt að skoða hvernig atvinnugreinin sem skoða á er byggð upp. Í þessu tilfalli er verið að fara að verðmeta Íslandsbanka. Fjármálamarkaðurinn er ekki byggður upp eins og meirihluti annara markaða sem við þekkjum. Það sem að skilur fjármálamarkaðinn af er að hann byggir ekki á sölum. Þetta gerir það að verkum að oft eru aðrar leiðir farnar við verðmat á fyrirtækjum innan fjármálageirans.

Íslandsbanki er með mjög greinilega samkeppni á Íslandi og eru allir bankarnir mjög líkir hvað varðar stærð og uppbyggingu. Þetta gefur strax til kynna að samanburðargreining gæti hentað vel til þess að verðmeta Íslandsbanka. Eins og á Íslandi þá eru Norðurlöndin með mjög líka bankastarfsemi og við þekkjum og því ætti að vera auðvelt að finna banka af svipaðri stærð sem að hægt væri að bera saman við Íslandsbanka sömuleiðis til þess að fá marktækan samanburðarhóp.

Samanburðargreining er því sú verðmatsaðferð sem að notast verður við til þess að verðmeta Íslandsbanka. Til þess að fá sem bestan samanburðarhóp verða teknir fyrir bankar bæði á Íslandi sem og á Norðurlöndunum. Í verðmatinu sjálfu verður notast við V/H og V/I hlutfall ásamt því að skoða meðal tekjuaukningu.

---

## 4.0 Stefnumiðuð greining

Í þessum kafla verður framkvæmd svokölluð stefnumiðuð greining á Íslandsbanka. Stefnumótandi þættir fyrirtækja geta haft bein áhrif á arðsemi þess og því er ekki síður mikilvægt að fara yfir þá samanborið við tölulegar upplýsingar. Til að byrja með verður framkvæmd greining á innra umhverfi Íslandsbanka. Til þess að ná sem best utan um ytra umhverfið verður notað PESTEL greining sem fer yfir pólitíska, efnahagslega, félagslega, tæknilega, lagalega og umhverfislega þætti sem að geta haft áhrif á Íslandsbanka. Þegar búið er að framkvæma PESTEL greininguna verður farið í það að skoða innra umhverfi bankans. Til þess notum við Fimm krafta líkan Porters en það skoðar fimm þætti. Þessir fimm þættir eru; ógn við innkomu nýrra fyrirtækja á markaðinn, ógn við staðkvæmdarvörur, samkeppni núverandi keppinauta, samningsstaða kaupenda og samningsstaða birgja. Með þessum greiningartólum ættum við að fá góða mynd af umhverfinu sem Íslandsbanki starfar í. Til þess að setja þessar greiningar í eina auðlesanlega mynd framkvæmum við SVÓT greiningu. SVÓT greiningin mun gefa góða yfirsýn af lykilþáttum innra og ytra umhverfisins sem gætu haft áhrif á arðsemi Íslandsbanka.

Eins og áður hefur komið fram þá hefur svona stefnumiðuð greining líka vægi eins og tölulegar upplýsingar. Margt sem kemur fram í stefnumiðuðu greiningunni getur haft bein áhrif á arðsemi bankans en annað ekki. Því er gott að vera með stefnumiðuðu greiningu í samfloti við tölulegar upplýsingar þegar að framkvæmt er virðismat.

### 4.1 PESTEL greining

Hér fyrir neðan verður farið yfir þær niðurstöður sem að fengust úr framkvæmd á PESTEL greiningu á Íslandsbanka. Niðurstöðurnar gefa góða mynd á þeim þáttum úr ytra umhverfinu sem gætu haft áhrif á arðsemi bankans í framtíðinni.

#### 4.1.1 Pólitískir þættir

Þó svo að bankageirinn sé oft álitinn einn sá allra áhrifamesti þá er hann þó mjög næmur fyrir breytingum sem að koma frá ríkisstjórninni. Það er því mjög mikilvægt að fylgjast vel með pólitískum þáttum í bankageiranum.

Ríkislög geta haft víðtæk áhrif á bankana. Stjórnvöld geta gripið inn í hjá bönkunum hvenær sem er og jafnvel tekið yfir rekstrinum, eins og gerðist í stóra efnahagshruninu árið 2008, þegar Íslandsbanki var tekinn yfir af ríkisstjórninni. Ríkið er núna í því ferli að selja sinn hlut í Íslandsbanka með tilheyrandi áhættum og breytingum á bankanum (Fjármálaeftirlitið,

---

2008). Það að ríkið geti stigið svona inn í rekstur hjá bönkunum veldur því að atvinnugreinin verður mjög næm fyrir pólitískum áhrifum. Þetta getur falið í sér spillingu milli stjórnmalaflokka, sérstök löggjafarlög á borð við vinnulöggjöf, eða aðrar viðskiptatakmarkanir á borð við tolla.

Ríkið er einnig með allskonar tæki og tól sem þeim er frjálst að beita til þess að reyna að halda stöðugleika í hagkerfinu. Ríkið getur haft bein áhrif á efnahaginn í landinu með stýrivöxtum, bindiskyldu hlutfalli, peningamagni í umferð og gefið ýmis önnur tilmæli til viðskiptabankanna. Fylgjast þarf með þessum aðgerðum þar sem þær geta falið í sér miklar breytingar hjá viðskiptabönkunum. Með því að fylgjast vel með þessum hlutum er hægt að vera viðbúinn aðgerðum sem farið er í og þannig lágmarkað áhrifin sem þær hafa á starfsemi bankans.

#### 4.1.2 Efnahagslegir þættir

Íslandsbanki eins og bankageirinn í heild sinni er beintengdur hagkerfinu. Sama hvort að hagkerfi sé í vexti og allt gangi vel, eða þá að það sé í samdrætti og ekkert gangi upp þá hefur það allt bein áhrif á tekjustreymi og aðgengi að fjármagni hjá bönkunum. Aðstæður í hagkerfinu hafa bein áhrif á hvernig fólk ákveður að nýta fjármuni sína, hvort það ákveði að taka lán eða eyða peningum hjá bönkunum.

Þegar verðbólga rýkur upp í hagkerfinu hefur það einnig bein áhrif á bankana. Verðbólga hefur mikil áhrif á íslensku krónuna og veldur óstöðugleika. Þetta getur hrakið í burtu erlenda fjárfesta þar sem þeir halda fé sínu hjá sér frekar en að fjárfesta þegar gjaldeyrisverðmæti landa er hátt.

Gengi annara gjaldmiðla á heimsvísu getur einnig haft áhrif á bankana. Stöðugir gjaldmiðlar á borð við evruna og dollarann geta haft áhrif á íslensku krónuna, eyðsluvenjur og verðbólgu í landinu.

#### 4.1.3 Félagslegir þættir

Menningarleg áhrif á borð við kauphegðun og hverjar nauðsynjarnar eru hafa áhrif á viðhorf fólks á bankann og hvernig það nýtir sér þjónustu hans. Fólk leitar til bankans þegar því vantar annars vegar ráðgjöf og aðstoð með lán, hvort sem þau tengjast viðskiptum, heimili eða námi. Neytendur leita líka til bankans þegar því vantar þekkingu hvað varðar sparnaðarreikninga, fjárfestingar, kreditkort og fleira sem bankinn býður upp á.

---

Allt tengist þetta viðhorfi fólks á bankann og hvort að bankinn sé traustvekjandi eða ekki. Í kjölfar efnahagshrunsins 2008 má gera ráð fyrir því að fólk treysti bönkum ekki jafn vel og það hafði áður gert. Í dag hefur bankinn náð að byggja aftur upp traust og er mikilvægt að halda því svo fólk haldi áfram að sækja þeirra þjónustu.

#### 4.1.4 Tæknilegir þættir

Hér áður fyrr var gert ráð fyrir því að fólk færi í útibú bankans til þess að gera breytingar á reikningum sínum, stofna reikninga eða taka út pening. Nú til dags fer allt þetta mest megnis fram í gegnum tölvu eða síma neytenda.

Flestir bankar eru komnir með forrit í snjallsíma sem gerir fólki kleift að stofna reikninga, millifæra og greiða reikninga ásamt því að greiða fyrir vörur hvort sem það sé í búðum eða á netinu. Þessar tækniframfarir gera það að verkum að útibúum fækkar stanslaust og spurning hvort að með öllum þessum tækniframförum séu þau að verða úrelt í bankageiranum.

Eftir því sem bankastarfsemin verður tæknilegri fylgja ákveðnar áhættur. Það er mikilvægt að bankinn sé með mjög góðar öryggisráðstafanir til þess að sporna við því að óprúttir aðilar komist inn í persónulegar upplýsingar eða annað sem þeir geyma hjá sér.

Tæknin er sífellt að gera alla bankaþjónustu auðveldari og mikilvægt er að vera með puttann á púlsinum þegar kemur að þróun á nýjum möguleikum til þess að dragast ekki aftur úr samkeppninni.

#### 4.1.5 Lagalegir þættir

Fáar atvinnugreinar þurfa að fylgja jafn strangri löggjöf og bankageirinn. Bankarnir þurfa að fylgja ströngum lögum hvað varðar persónuupplýsingar, neytendalög og viðskiptaskipulag sem að staðfestir rammann utan um greinina. Þessi rammi sem er í kringum alla bankaþjónustu er nauðsynlegur bæði fyrir innlenda sem og alþjóðlega neytendur.

Lagalegir þættir bankanna eru mjög tengdir pólitísku þáttunum þar sem að lög í kringum atvinnugreinina eru síbreytileg. Það er því mikilvægt að fylgjast vel með öllum þeim frumvörpum og lagabreytingum sem sett eru á hverju sinni, því ef lögum er ekki fylgt getur það haft í för með sér slæmar afleiðingar.

#### 4.1.6 Umhverfislegir þættir

Eftir því sem bankaþjónusta á netinu eykst minnkar samhliða notkun á pappír og dregur úr útblæstri á bílum sem þurfa ekki að keyra í útibúin lengur til þess að nýta þjónustu bankans.

---

Það má því segja að því meira sem þjónustan færist yfir í rafrænt form minnka samhliða einstök umhverfisfótspor.

Íslandsbanki og aðrir bankar eru einnig farnir að bjóða upp á svokölluð græn lán sem falla undir sjálfbæran fjármálaramma. Stefna Íslandsbanka er að miða að því að rekstur bankans teljist vera til fyrirmyndar í íslensku fjármálalífi út frá sérstökum alþjóðlegum viðmiðum (Íslandsbanki, e.d.-i).

Samfélagið í heild er farið að kalla eftir meiri ábyrgð hjá einstaklingum sem og fyrirtækjum þegar kemur að sjálfbærni. Mikilvægt er fyrir bankann að halda áfram að gera góða hluti og uppfylla samfélagslegu ábyrgð sína til þess að halda trausti og góðri ímynd í huga fólks.

#### 4.1.7 Samantekt á PESTEL greiningu

Hvað og hvernig bankarnir bjóða upp á þjónustu ræðst allt af stjórnámálum og gildandi lögum í landinu. Stjórnvöld draga bankana til ábyrgðar þegar þörf er á því. Þar að auki eru bankarnir samtengdir hagkerfinu og njóta góðs af því þegar vel gengur og súpa seyðið þegar illa gengur. Til dæmis getur verðbólga haft mjög mikil áhrif á starfsemina vegna slæmra áhrifa á krónuna.

Tæknin heldur áfram að auðvelda neytendum að nýta sér bankaþjónustu á auðveldari hátt. Dagleg viðskipti færast meira og meira yfir í stafrænt form og útibú verða sífellt meira óþörf. Með þessu dregur úr kolefnisfótspori bankanna og auðveldara verður fyrir þá að verða sjálfbærari í rekstri.

Bankarnir þurfa að fylgja allskyns lögum á borð við persónuverndarlög, neytendalög og viðskiptasamninga og eru lögin oft síbreytileg og mikilvægt er að fylgjast vel með þróun þeirra. Með aukinni tækni fylgir einnig sú þörf á að hafa fyrsta flokks netöryggisikerfi til þess að sporna við hættum.

#### 4.2 Fimm krafta líkan Porters

Hér á eftir verður notast við Fimm krafta líkan Porters til þess að greina það samkeppnisumhverfi sem að Íslandsbanki starfar í. Það má einnig segja að þetta sé greining á innra umhverfinu. Þekking á samkeppnisumhverfinu er mikilvæg þar sem samkeppni hefur bein áhrif á mögulega arðsemi þeirra fyrirtækja sem starfa í samkeppnisumhverfinu.

##### 4.2.1 Ógn frá nýjum keppinautum

Bankageirinn er atvinnugrein sem felur í sér miklar inngönguhindranir ef einhver skildi reyna að koma sér inn á markaðinn. Það að stofna nýjan banka fylgir mjög mikil þörf á fjármagni og

---

starfsmönnum með mikla sérfræði þekkingu. Auk þess eru margskonar lög og reglur sem skilyrði er að uppfylla og allskyns umsóknir sem geta tekið langan tíma að fá í gegn, ef þær fást samþykktar yfir höfuð.

Ógn frá nýjum keppinautum kæmi líklegast frá útlöndum ef að stærri bankar erlendis fá leyfi til þess að opna útibú og starfa á íslenskum markaði. Kostnaðurinn við þetta væri þó mjög mikill og það væri tímafrekt verkefni. Ólíklegt er að stærri bankakeðjur erlendis myndu ganga í gegnum þetta ferli fyrir markað sem er ekki stærri en Ísland, sem er nú þegar með nokkra rótgróna banka.

Þar sem pólitískir áhrifaþættir eru miklir í bankageiranum þá er ógn á nýjum keppinautum líklegri ef að stjórnvöld myndu breyta lögum og reglum á Íslandi og gera það auðveldara fyrir nýja aðila að komast inn á markaðinn. Það má því segja að eins og staðan er núna er hættan á því að fá nýja keppinauta inn á markaðinn ekki mikil. Það er þó ekki hægt að útiloka það enda er bankageirinn fjölbreytilegur og ný og ný tækifæri opnast reglulega með tæknilegum framförum.

#### 4.2.2 Ógn af sambærilegum vörum

Bankaþjónusta eins og hún er í dag er mjög lík milli bankanna. Eins og staðan er í íslenska bankageiranum í dag þá eru ekki miklar líkur á því að erlendir bankar, sem gætu gert hlutina öðruvísi, komi inn á markaðinn. Með bættri tækni þá aukast möguleikarnir fyrir bankana að búa til nýja svipaða þjónustu og bankarnir bjóða upp á í dag.

Apple pay og Paypal eru dæmi um sambærilegar vörur sem komið hafa á markað á síðustu misserum og ógna að einhverju leyti Bankanum. Einnig eru íslensk fyrirtæki eins og Aur farin að bjóða upp á snögga möguleika til þess að millifæra, auk þess eru þeir með debetkort og möguleika á að fá lán. Þessar vörur ógna Íslandsbanka allar á sinn hátt.

Til þess að minnka skaðann sem þessar vörur gætu haft á Íslandsbanka reyna þeir að vera fremstir í flokki þegar kemur að tæknilausnum. Þeir reyna að bjóða upp á notendavænt app sem notendur kjósa frekar að nota.

#### 4.2.3 Samningsstaða viðskiptavina

Bankageirinn í heild reiðir sig mikið á samningsstyrk viðskiptavina. Sumir viðskiptavinir hafa þó meira vald en aðrir. Einstakir viðskiptavinir, sérstaklega á viðskiptabankamarkaði, hafa lítinn samningsstyrk þar sem að tap á einum reikningi hefur lítil sem engin áhrif á bankann í flestum tilvikum.

---

Samningsstaða hjá hóp af viðskiptavinum er hins vegar nokkuð sterk þar sem að bankinn hefur ekki efni á því að fjöldi sparifjäreiganda færi peninginn sinn yfir í annan banka. Fyrirtæki og stærri viðskiptavinir hafa einnig mun meiri samningsstyrk þar sem að tap á stórum reikningum og tekjustofnum getur haft umtalsverð áhrif á arðsemi bankans.

Til þess að styrkja stöðu sína gagnvart neytendum reynir Íslandsbanki að bjóða upp á aðlaðandi tilboð fyrir nýja viðskiptavini. Því fleiri sem að stunda viðskipti við bankann því verri samningsstöðu eru viðskiptavinir með. Einnig reynir bankinn að fá núverandi viðskiptavini til að opna nýja reikninga og auka viðskipti sín við bankann. Með þessu eykur bankinn skiptikostnaðinn fyrir neytendur og gerir þeim erfiðara fyrir að skipta um banka.

Með aukinni tækni er orðið auðveldara fyrir viðskiptavini að finna hvaða banki býður þeim upp á bestu kjörin. Þetta eykur að vissu leiti samningsstyrk viðskiptavina. Á heildina litið er samningsstaða hjá einstökum smáum viðskiptavinum ekki mjög sterk en stærri viðskiptavinir eða hópar viðskiptavina geta verið með mikinn samningsstyrk.

#### 4.2.4 Samningsstaða birgja

Íslandsbanki er með tvo hópa sem að teljast sem birgjar. Annars vegar eru það allir þeir sem leggja bankanum auðlindina fjármagn. Hinn hópurinn samanstendur af starfsmönnum bankans og telst sem auðlind vinnuafis. Ógnin af einstaka sparifjäreigendum er í raun ekki stór, þar sem að hópurinn sem leggur til fjármagnið er stór þegar litið er á heildarmyndina. Stórir fyrirtækjaviðskiptavinir geta þó einir og sér haft áhrif. Til þess að takast á við þetta afl þá þarf Íslandsbanki að halda áfram að laða til sín nýja viðskiptavini og auka það fé sem að þeir halda í bankanum og þá þjónustu bankans sem þeir nýta sér.

Þegar það kemur að samningsstöðu starfsmanna þá hefur hver og einn starfsmaður einn síns liðs lítið samningsvald, nema að um sé að ræða hátt setta yfirmenn. Íslandsbanki þarf að tryggja samningsvald sitt með því að bjóða upp á samkeppnishæf laun og fríðindapakka til þess að halda sínum bestu starfsmönnum ánægðum.

#### 4.2.5 Samkeppni á markaði

Af þeim þáttum sem að skoðaðir eru í Fimm krafta líkani Porters er þessi þáttur líklega sá stærsti þegar skoðað er Íslandsbanka. Samkeppnin hjá Íslandsbanka er að mestu leyti innanlands samkeppni, bæði frá öðrum viðskiptabönkum en einnig að einhverju leyti frá fjárfestingarbönkum sem og lifeyrissjóðum. Það sem gerir samkeppnina svona mikla er hversu lítill skiptikostnaður er fyrir viðskiptavini. Í raun kostar oftast ekki neitt að loka reikningi hjá

---

einum banka og opna reikning í öðrum. Kostnaður er því ekki það sem heldur fólki fá því að skipta heldur er það frekar að bankarnir ná að fá fólk til að vera í margskonar viðskiptum við sig og gerir það því meira mál og tímafrekara að skipta um banka.

Þegar að verið er að taka lán skiptir engu máli í hvaða banka þú ert og því getur fólk bara elst við bestu kjörin, sem að létt er að finna með hjálpartækjum á netinu. Það eina sem hægt er að gera er að bjóða upp á bestu kjörin til þess að fólk velji þinn banka til að taka lán hjá.

Samkeppnin á bankamarkaði er mikil og margir þættir sem að spila inn í sama hvaða þjónustu litið er á. Viðskiptabankarnir bjóða upp á sömu þjónustu og síðan bætast fjárfestingarbankarnir og lífeyrissjóðirnir inn í þá samkeppni á sumum sviðum. Íslandsbanki kemur inn á nokkra hluti sem að þeir stefna á að gera og eru markvisst að vinna í til þess að auka samkeppnisstöðu sína á markaði. Þeir vilja fyrst og fremst vera númer eitt í þjónustu. Þetta felur í sér að vera með einföldustu og skilvirkustu þjónustuna. Þeir ætla að vera númer eitt í stafræna heiminum og bjóða upp á bestu stafrænu lausnirnar. Síðan stefna þeir á að auka samkeppnisforskot sitt með því að vera ofurhús gagna, vera með sérstöðu í opnum bankaheimi og stuðla að sjálfbærum rekstri (Íslandsbanki, e.d.-c).

### 4.3 SVÓT greining

Hér á eftir verður framkvæmd SVÓT greining á Íslandsbanka. Markmiðið með SVÓT greiningunni er að draga saman þær niðurstöður sem að fengust annars vegar úr PESTEL greiningunni og hins vegar úr Fimm krafta líkani Porters. SVÓT greiningin er notuð til þess að fá góða og einfalda mynd á innra og ytra umhverfi Íslandsbanka.

#### 4.3.1 Styrkleikar

Íslandsbanki býr yfir mörgum styrkleikum. Íslandsbanki er rótgróinn í íslensku samfélagi og býr yfir sterku vörumerki sem flestir kannast við. Íslandsbanki er með góða stefnu með það að leiðarljósi að bjóða upp á góða þjónustu og þá sérstaklega í stafrænum lausnum sem þeir hafa þróað á undanförunum árum. Íslandsbanki er einnig á góðri leið með að ýta undir sjálfbærni hjá fyrirtækinu með allskyns lausnum. Bankinn býður upp á margvíslega þjónustu sem að hjálpar þeim að bjóða upp á eitthvað sem hentar öllum. Bankinn er með víðan kunnahóp, bæði af stærri fyrirtækjum sem og einstaklingum, sem ýtir undir sterka samningsstöðu þeirra.



---

#### 4.3.2 Veikleikar

Stærstu veikleikarnir sem finna má hjá Íslandsbanka eru hversu lítil aðgreining það er á vörum sem þeir bjóða upp á á miðað við hina viðskiptabankana. Samkeppnin á markaðnum er mikil og má telja það sem veikleika þar sem að þeir neyðast til að undirverðleggja þjónustu til að ýta undir samkeppnisforskot.

#### 4.3.3 Ógnanir

Sá markaður sem Íslandsbanki starfar á býður upp á margvíslegar ógnanir. Það er hættu á því að fastur kostnaður fari hækkandi hjá þeim. Neytendur gætu orðið næmari fyrir verðinu sem boðið er upp á með auknu aðgengi að tækjum og tólum fyrir verðsamanburð. Aukinn kostnaður vegna stærðar gagnasafns sem þeir halda utan um. Ógnanir á borð við verðbólgu, og óvissrar markaðsaðstöðu er einnig alltaf mikil, sérstaklega í litlu hagkerfi eins og Ísland er.

#### 4.3.4 Tækifæri

Eins og það eru ógnanir þá eru líka margvísleg tækifæri fyrir Íslandsbanka. Þeir geta fundið leið til að nýta allar þessar upplýsingar sem þeir geyma. Þeir geta fundið leiðir til þess að fá nýja viðskiptavini til sín með allskyns tilboðum. Þeir geta aðgreint vöru og þjónustuframboð sitt betur frá keppinautum. Helstu tækifærin liggja síðan í þeirri hröðu tækniþróun sem er að eiga sér stað í heiminum. Ef að þeir geta verið með puttann á púlsinum og fylgt hraðri þróun á bankatækninni þá eru tækifærin til vaxtar endalaus.

## 5. Fjárhagsgreining

Í þessum kafla verða ársreikningar síðustu ára hjá Íslandsbanka skoðaðir. Í þessum ársreikningum förum við yfir þær lykiltölur sem gefnar eru upp. Þetta er gert til þess að auka skilning á þeim lykiltölum sem koma að virði bankans. Allar tölur sem koma fram í þessum kafla eru í milljónum króna nema annað sé sérstaklega tekið fram.

### 5.1 Rekstrarreikningar

Hér fyrir neðan má sjá samantekt á rekstrarreikningum hjá Íslandsbanka fyrir árin 2017 – 2021.

Tafla 1. Rekstrarreikningur Íslandsbanka 2017-2021

Rekstrarreikningar	2017	2018	2019	2020	2021
Rekstrartekjur	44.189	44.987	48.495	43.153	50.172
Rekstrarkostnaður	30.943	32.104	32.571	25.013	25.567
<b>Hagnaður fyrir virðisbreytingu fjáreigna</b>	<b>13.246</b>	<b>12.883</b>	<b>15.924</b>	<b>18.140</b>	<b>24.605</b>
Hrein virðisbreyting fjáreigna	1.556	1.584	-3.663	-8.816	3.018
<b>Hagnaður fyrir skatta</b>	<b>14.802</b>	<b>14.467</b>	<b>12.261</b>	<b>9.324</b>	<b>27.623</b>
Tekjuskattur	4.151	4.734	3.682	2.472	5.119
<b>Hagnaður ársins af áframhaldandi starfsemi</b>	<b>10.651</b>	<b>9.733</b>	<b>8.579</b>	<b>6.852</b>	<b>22.504</b>
Hagnaður af aflagðri starfsemi, að frádregnum tekjuskatti	2.575	912	-125	-97	1.221
<b>Hagnaður ársins</b>	<b>13.226</b>	<b>10.645</b>	<b>8.454</b>	<b>6.755</b>	<b>23.725</b>
<b>Hagnaður á hlut</b>	<b>1,10</b>	<b>1,01</b>	<b>0,89</b>	<b>0,72</b>	<b>11,26</b>

## 5.2 Efnahagsreikningar

Hér fyrir neðan er samantekt af efnahagsreikningum Íslandsbanka fyrir árin 2017 – 2021.

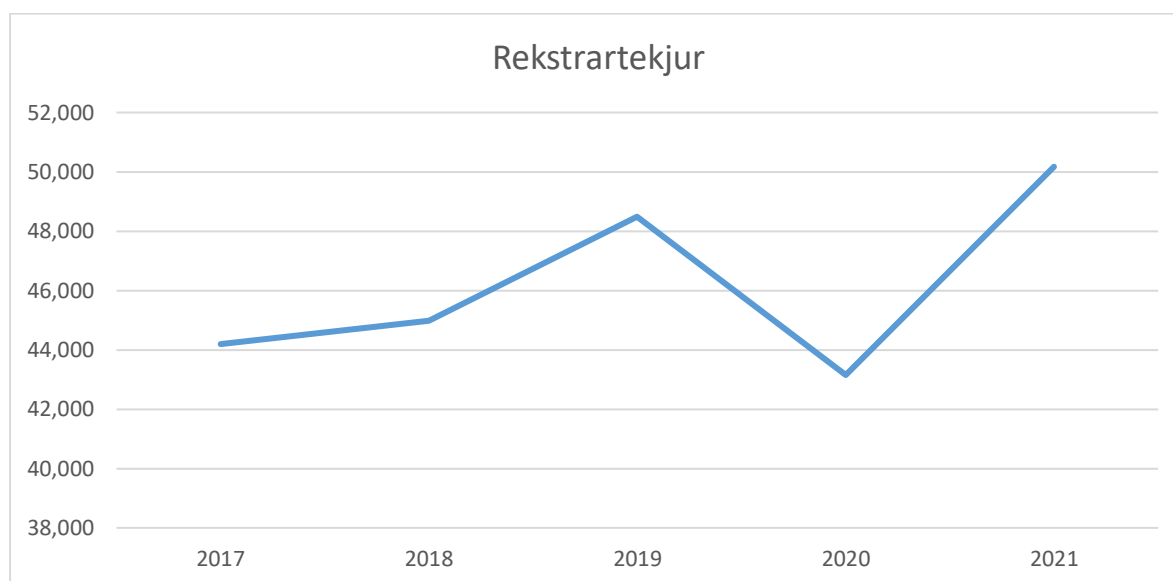
Tafla 2. Efnahagsreikningur Íslandsbanka 2017-2021

Efnahagsreikningar	2017	2018	2019	2020	2021
Eignir samtals	1.035.822	1.130.403	1.199.490	1.344.191	1.428.821
Skuldir samtals	854.777	954.090	1.019.428	1.157.987	1.225.111
Eigið fé samtals	181.045	176.313	180.062	186.204	203.710
Skuldir og eigið fé samtals	1.035.822	1.130.403	1.199.490	1.344.191	1.428.821

## 5.3 Tekjur

Hér fyrir neðan verða rekstrartekjur hjá Íslandsbanka á árunum 2017-2021 skoðaðar sérstaklega. Tekjur hjá Íslandsbanka koma frá þremur megin þjónustum sem þeir bjóða uppá, einstaklingsþjónustu, fyrirtækjþjónustu og loks fjárfestingum (Íslandsbanki, e.d.-c).

Tafla 3. Þróun tekna Íslandsbanka 2017-2021

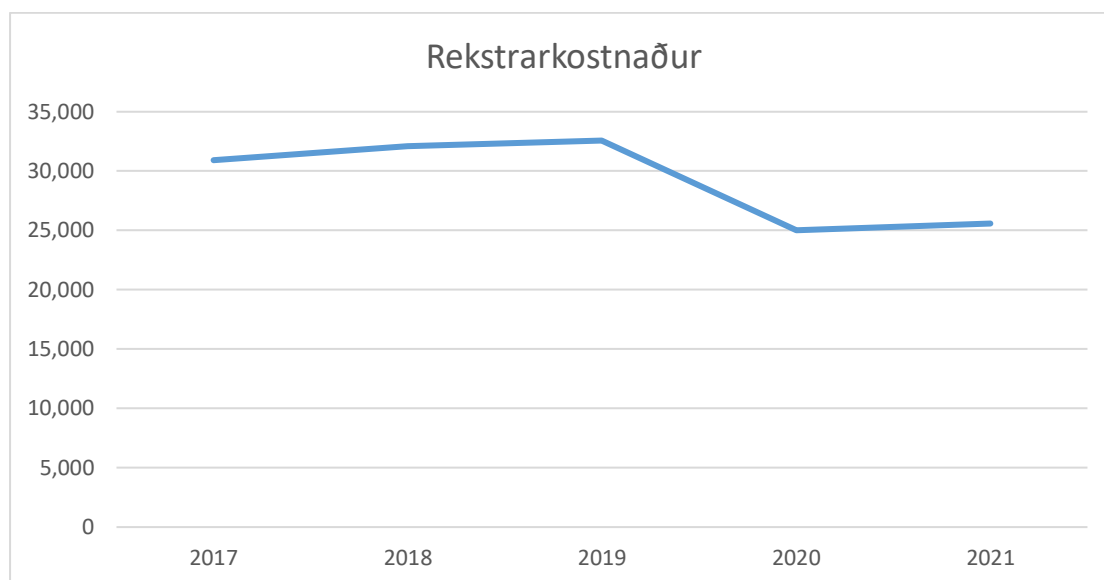


Þessi tafla sýnir þróun á rekstrartekjum hjá Íslandsbanka á síðustu árum. Sjá má að tekjur hafa vaxið línulega frá 2017 – 2021 en tóku stóra dýfu árið 2020 sem rekja má beint eða óbeint til Covid-19 faraldursins og þeirra áhrifa sem hann hafði á heimshagkerfið. Sjá má að þessi dýfa hafði ekki mikil langtíma áhrif á bankann sem skilaði góðum tekjum árið 2021 og góðum vexti frá árinu 2019. Út frá þessari töflu má áætla að tekjur fari áfram hækkandi árið 2022.

## 5.4 Kostnaður

Hér fyrir neðan verður rekstrarkostnaður Íslandsbanka á árunum 2017-2021 skoðaður sérstaklega. Kostnaður hjá Íslandsbanka er margvíslegur. Kostnaður er óhjákvæmilegur en því lægri sem hægt er að hafa hann hlutfallslega því einfaldara er fyrir bankann að skila hagnaði.

Tafla 4. Þróun rekstrarkostnaðar Íslandsbanka 2017-2021

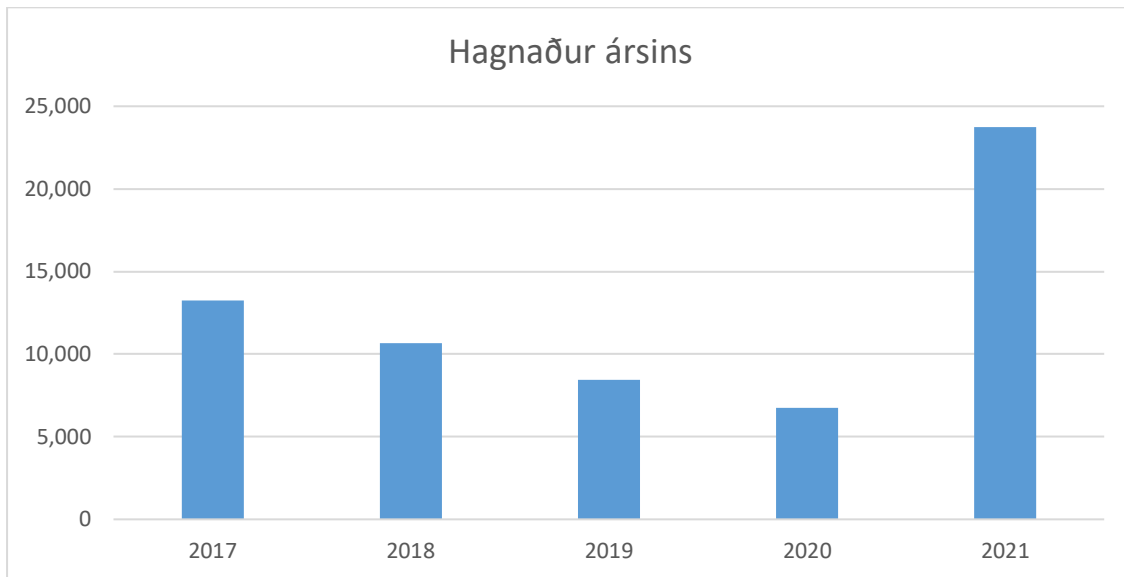


Kostnaðurinn hjá Íslandsbanka hefur sögulega haldist nokkuð jafn enda er fátt sem að breytist hvað varðar kostnað milli ára nema þá lítið hlutfallslega. Það var hins vegar hlutfallslega stór minnkun á kostnaði hjá Íslandsbanka milli 2019-2020. Þennan kostnað má rekja til þess að fækkað var stöðugildum hjá bankanum sem að lækkaði launakostnað til muna. Einnig fækkaði Íslandsbanki útibúum á þessum tíma sem skilaði sér í lægri kostnaði á mörgum sviðum (Íslandsbanki, e.d.-j).

## 5.5 Hagnaður/tap

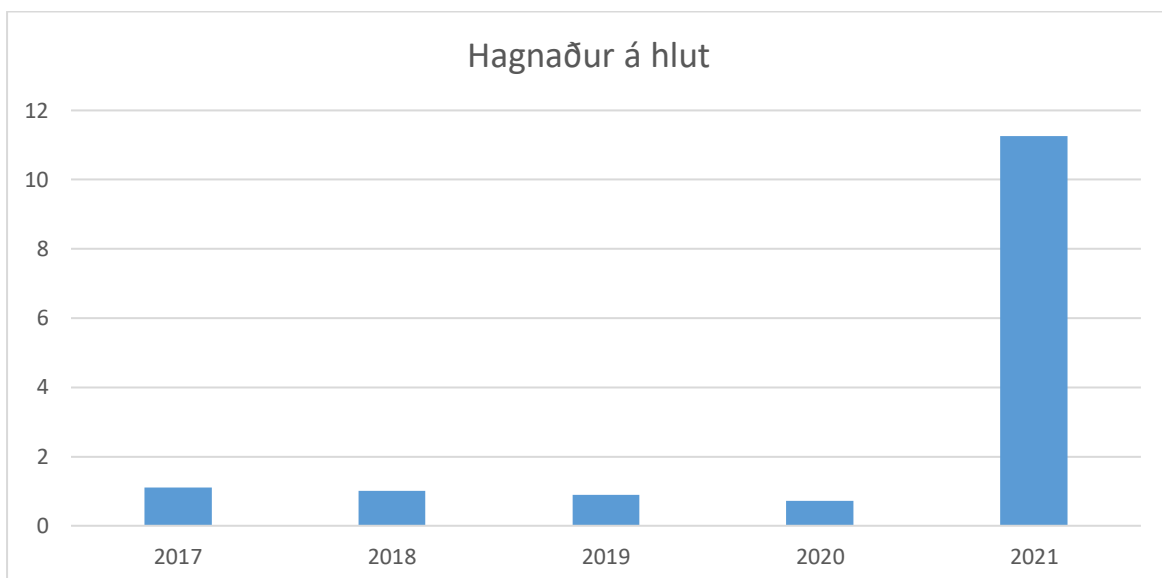
Síðustu ár hjá Íslandsbanka hafa farið í ákveðnar stefnubreytingar og meiri stafræningu eins og sjást má með fækkun útibúa og aukinni þjónustu á netinu. Ofan í þetta tímabil kom Covid-19 faraldurinn sem sömuleiðis setti strik í reikninginn. Hér fyrir neðan skoðum við hagnað/tap fyrir árin 2017 – 2021.

Tafla 5. Þróun á hagnað Íslandsbanka 2017-2021



Súluritið hér fyrir ofan sýnir hvernig þróun hagnaðar hjá Íslandsbanka hefur verið síðustu ár. Árin 2017 – 2020 má sjá línulega lækkun í hagnað. Þrátt fyrir að hagnaðurinn fór lækkandi á þessum tíma þá skilaði bankinn hins vegar aldrei tapi. 2021 var frábært ár þar sem Íslandsbanki skilaði hagnaði langt umfram væntingar. Ef að skoðað er hagnað á hlut hjá Íslandsbanka á sama tímabili, þá sjáum við sömu þróun og hagnaðurinn heilt yfir sýnir.

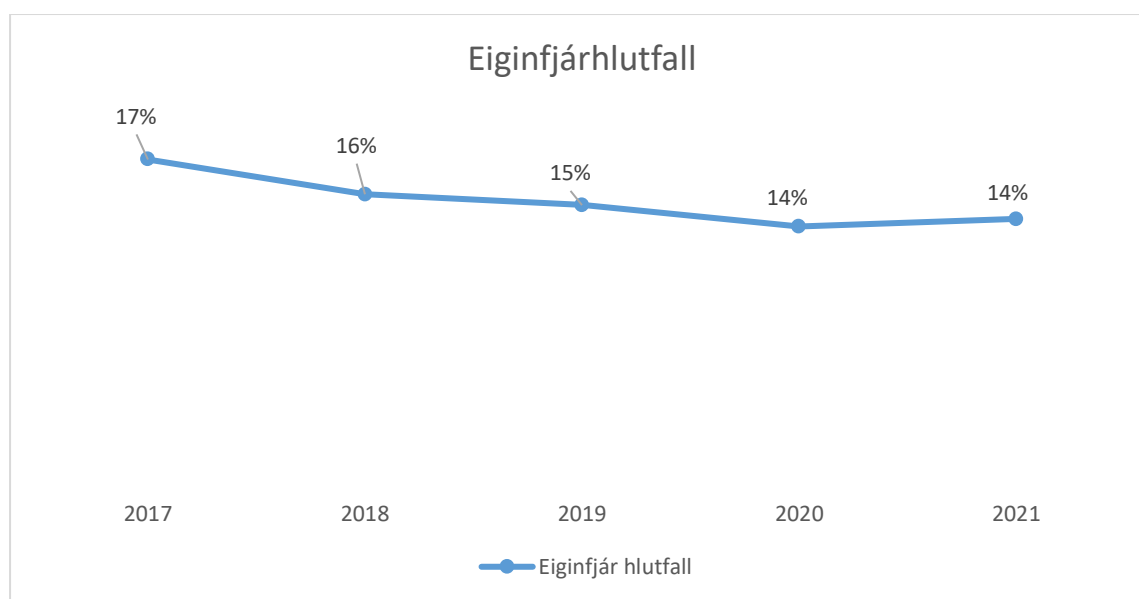
Tafla 6. Þróun hagnaðar á hlut hjá Íslandsbanka 2017-2021



## 5.6 Fjármagnssamsetning

Næst þá skoðum við fjármagnssamsetninguna hjá Íslandsbanka á árunum 2017 – 2021. Við skoðum eiginfjárhlutfallið á milli áranna en það gefur til kynna hvernig bankinn fjármagnar eignir sínar. Þetta kallast girun, því lægra sem hlutfallið er því hærra hlutfall eignanna er fjármagnað með skuldum (Damodaran, 2012).

Tafla 7. Þróun á eiginfjárhlutfalli Íslandsbanka 2017-2021



Ef að þessar tölur eru skoðaðar þá má sjá að eiginfjárhlutfall hjá bankanum hefur haldist nokkuð jafnt síðustu ár en þó farið lækandi. Árið 2021 var eiginfjárhlutfallið einungis 14%. Þetta gefur til kynna að meirihluti eigna bankans séu fjármagnaðar með skuldum. Eins og áður hefur komið fram þá samsvarar þetta lága hlutfall eiginfjár aukinni fjárhagsáhættu fyrir bankann.

## 5.7 Helstu kennitölur

Til að loka þessum kafla verður farið yfir helstu kennitölur sem reglulega eru notaðar í fjármálageiranum. Valdar verða nokkrar kennitölur sem eiga að gefa okkur enn þá betri mynd af fjárhagsstöðu Íslandsbanka.

### 5.7.1 Arðsemi eigin fjár %

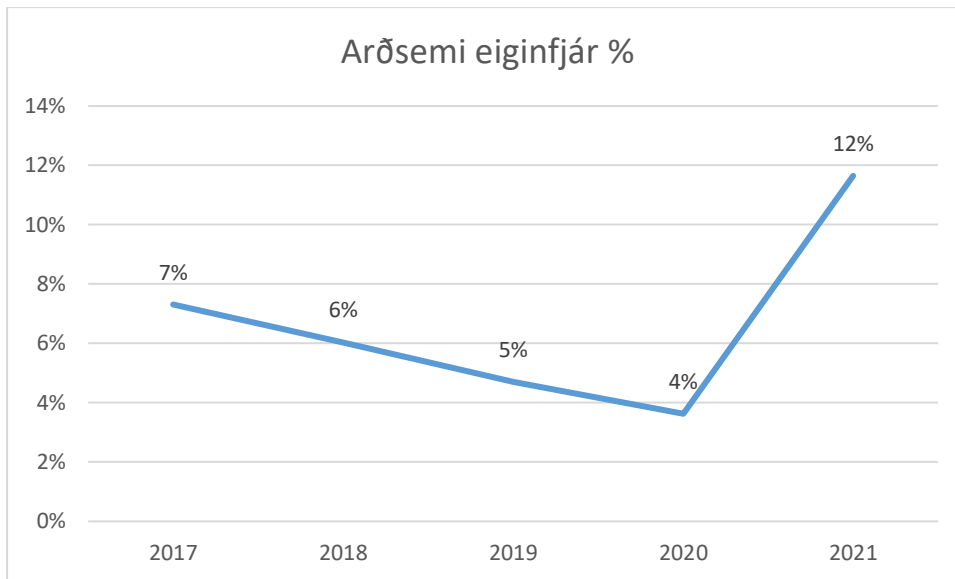
Arðsemi eiginfjár (e. return on equity) er kennitala sem gefur góða mynd af því hvernig tekst að ávaxta það fé sem eigendur

Hagnaður  
Heildareignir

Mynd 8. Arðsemi eiginfjár jafna hafa fest í félaginu. Formúlan fyrir þetta notast við hagnað í teljaranum og eigið fé í

nefnaranum. Þrátt fyrir að þessi kennitala geti gefið góða mynd af stöðunni þá er þó ekki hægt að fylgja henni í blindni (Damodaran, 2012).

Tafla 8. Þróun á arðsemi eiginfjár hjá Íslandsbanka 2017-2021



Ef að við skoðum tölurnar hjá Íslandsbanka frá árinu 2017 þá voru þeir með 7% arðsemi eiginfjár árið 2017 sem lækkaði um eitt prósent frá ári til ársins 2020. Ári seinna, 2021, hækkaði þessi prósent þó upp í 12% sem er loksins talin góð arðsemi eigin fjárs.

#### 5.7.2 Arðsemi heildareigna %

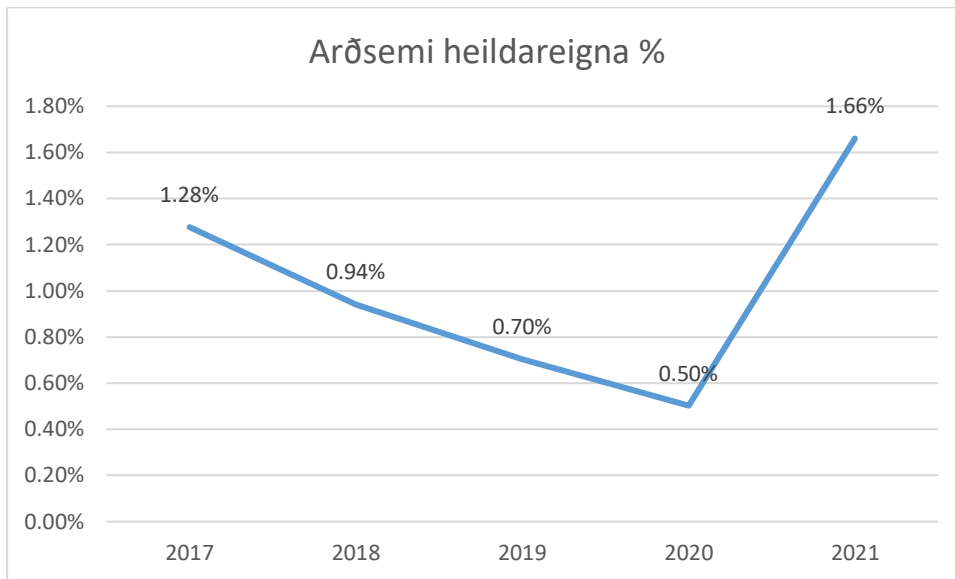
Arðsemi heildareigna (e. return on assets) gefur til kynna hvernig félaginu tekst að ávaxta

Hagnaður  
Heildareignir

*Mynd 9. jafna fyrir arðsemi heildareigna %*

þá fjármuni sem búið er að binda í félaginu án þess þó að taka tillit til þess hvernig þeir eru fjármagnaðir. Einfaldari útskýring á þessari kennitölu er að hún sýnir hversu arðbært fyrirtæki er miðað við heildareignir þess. Arðsemi heildareigna gefur okkur góða mynd af því hversu skilvirkt fyrirtæki notar eignir þess til að skapa hagnað.

Tafla 9. Þróun á arðsemi heildareigna % hjá Íslandabanka 2017-2021



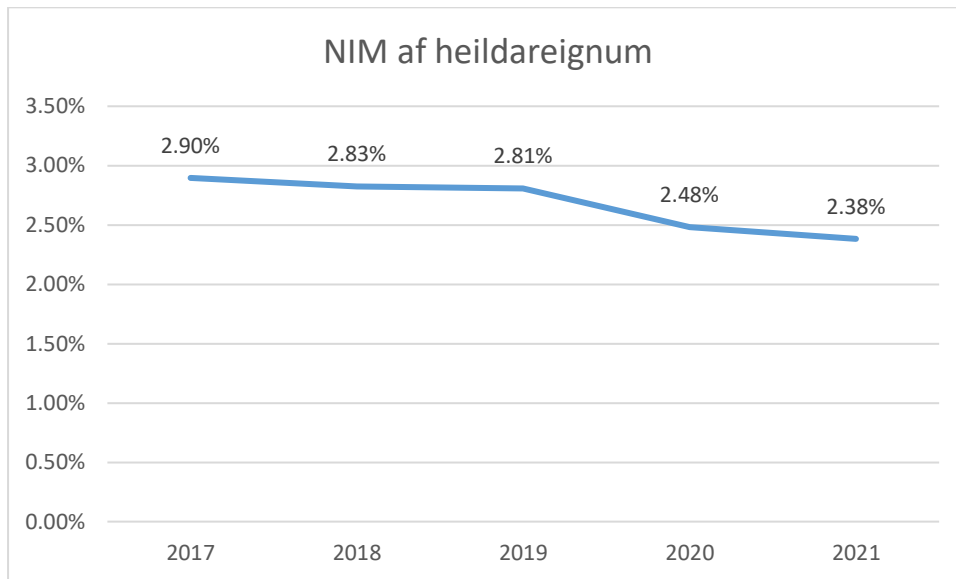
Ef við skoðum arðsemi eiginfjár hjá Íslandsbanka fyrir árin 2017 til ársins 2021 þá sjáum við mjög líka línu og við sáum hjá bankanum fyrir arðsemi eiginfjár. Frá 2017 fór prósentan úr 1,28% niður í 0,50% árið 2020 áður en hún skaust upp í 1,66% árið 2021. Ef að fjármálaíðnaðurinn er skoðaður þá er reglulega talað um að allt yfir 1% arðsemi heildareigna telst góð en þessi tala sveiflast reglulega eftir því hvernig stöðu markaðurinn er í.

### 5.7.3 NIM af heildareignum

NIM (e. Net Income Margin) er mælikvarði sem bankar og aðrar fjármálastofnanir nota til þess að skoða arðsemi. Notast er við mismuninn á vöxtum sem bankarnir fá til sín og til vaxtanna sem bankinn greiðir. Hlutfallið sýnir hversu skilvirkt bankinn er að fjárfesta. Ef að hlutfallið er jákvætt þá gefur það til kynna að bankinn sé að fjárfesta á skilvirkan hátt. Ef að hlutfallið er neikvætt gefur það til kynna að bankinn sé með óhagkvæmar fjárfestingar (Busch & Memmel, 2016).



Tafla 10. Þróun á NIM Íslandsbanka 2017-2021



Eins og hinar tvær kennitölurnar sem við höfum skoðað þá fer hlutfallið lækkandi frá 2017 – 2020 en það fer úr 2,9% niður í 2,48%. Það sem er öðruvísi er að árið 2021 hélt NIM hjá bankanum áfram að lækka en hækkaði ekki eins og hinar tvær kennitölurnar. Þar sem NIM fer að miklu leyti eftir þeim vöxtum sem eru í samfélaginu að hverju sinni er það ekkert óeðlilegt. Heilt yfir hefur þessi prósentu þó haldist nokkuð jöfn og verið jákvæð, sem þýðir að bankinn er að græða jafnt og þétt á eignum sínum.

---

## 6. Verðmat

Í þessum kafla verður framkvæmt verðmat á Íslandsbanka. Eins og áður hefur komið fram verður notast við samanburðargreiningu sem byggir á því að bera saman Íslandsbanka við lík fyrirtæki á fjármálamarkaði.

Þar sem samanburðargreining notar margar forsendur þá er byrjað á að gera grein fyrir þeim. Fyrst verður farið yfir hvernig val á fyrirtækjum til að bera saman við fór fram. Síðan verður farið yfir þær forsendur sem notast verður við í líkaninu. Loks verður samanburðargreiningin sjálf sett fram með því markmið að koma með niðurstöður um það hvort Íslandsbanki sé undir eða yfir verðlagður og gera grein fyrir endanlegu virði bankans.

### 6.1 Samanburðargreining

Hugmyndin af samanburðargreiningu er í sjálfu sér ekki flókin. Eins og áður hefur komið fram þá snýst samanburðargreining um það að bera saman nokkur fyrirtæki sem starfa á sama markaði og eru af svipaðri stærðargráðu. Af þeim fyrirtækjum sem valin eru þarf að velja sérstakar forsendur sem síðan verða notaðar til þess að ákvarða endanlegt virði fyrirtækisins sem verið er að verðmeta.

Samanburðargreiningin á Íslandsbanka verður framkvæmd á eftirfarandi hátt. Fyrst og fremst verður farið í það að velja fyrirtæki/banka sem eru samanburðarhæfir út frá ákveðnum forsendum. Næst verða opinber gögn sótt og sett sama í exel skjali. Þegar búið er að finna þau gögn sem notuð verða verður farið í það að vinna úr þeim. Þessi gögn verða notuð til þess að finna þrjár kennitölur sem notaðar verða til þess að finna endanlegt virði Íslandsbanka. Þegar að búið er að reikna út allar kennitölurnar verður fundið miðgildi sem og meðaltal á þeim sem síðan verður borið saman við kennitölur Íslandsbanka og þannig verður hægt að meta virði bankans.

### 6.2 Val á samanburðarfyrirtækjum/bönkum

Val á samanburðarfyrirtækjum er mikilvægasti hlekkurinn af samanburðargreiningu, enda er allt verðmatið byggt á þeim. Fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka fór valið þannig fram að skoðað var Nasdaq omx Nordic. En Nasdaq er leiðandi alþjóðlegur veitandi af upplýsingum um skráð fyrirtæki á hlutabréfamarkaði. Nasdaq omx Nordic er sérstaklega með upplýsingar um fyrirtæki sem skráð eru á Norðurlöndunum (Nasdaq, e.d.).

Nasdaq omx Nordic var notað þar sem ekki eru nógu margir bankar á Íslandi til þess að notast við í samanburðargreiningu svo ákveðið var að bæta við nokkrum bönkum víðs vegar

---

um Norðurlöndin þar sem fjármálamarkaðurinn þar er eins og tíðkast á Íslandi. Valið á samanburðarbönkum fór þannig fram að skoðað var alla skráða banka á Norðurlöndunum og borið saman tekjur, fjölda starfsmanna og stærð til þess að finna þá banka sem voru samanburðarhæfastir við Íslandsbanka. Fyrir valinu urðu tveir bankar frá Íslandi, Arion Banki og Kvika Banki. Notast var við tvo banka frá Danmörku þá Ringkjøbing Landbobank og Danske Andalkasser Bank. Frá Svíþjóð var einnig notast við tvo banka, þá Nordnet og Avnaza Bank Holding. Loks var notast við tvo banka frá Finnlandi, þá Aktia Bank ABP og Enento Group OYJ.

Þeir átta bankar sem urðu fyrir valinu eru allt viðskiptabankar og starfa eftir svipuðum forsendum á svipuðum mörkuðum. Bankarnir eru allir með mjög svipaðan fjölda starfsmanna sem er góð vísun á stærð þeirra. Loks eru allir bankarnir með tekjur sem er önnur góð tilvísun á stærð. Samanburðurinn verður því framkvæmdur á átta líkum bönkum sem ætti að gefa góða og marktæka niðurstöðu.

### 6.3 Gengi

Þar sem fyrirtækin starfa í mismunandi löndum þá þarf að velja það gengi sem notast verður við til þess að færa lykiltölur frá bönkunum yfir í íslenskar kr. Þar sem meginfloti upplýsinganna er yfir árið 2021 þá var ákveðið að notast við miðgengi á hverjum gjaldmiðli fyrir sig og notast við meðaltal miðgengis fyrir árið 2021. Gengið sem notast var við fyrir hvern gjaldmiðil fyrir sig kemur hér fyrir neðan.

SEK = 14,807 kr.

DEK = 20,195 kr.

EUR = 150,189 kr.

(Seðlabankinn, e.d.).

### 6.4 Markaðsupplýsingar

Fyrstu upplýsingarnar sem aflað var um hvern banka fyrir sig voru markaðsupplýsingar. Markaðsupplýsingarnar voru teknar af Nasdaq og voru upprunalega allar í gjaldmiðli hvers banka fyrir sig áður en því var breytt yfir í íslenskar krónur. Markaðsupplýsingar eru þær sýnilegustu sem hægt er að afla og er önnur breytan í þeim kennitölum sem komið verður til með að nota í verðmatinu. Hér fyrir neðan er yfirlit af markaðsupplýsingum áður en hverjum flokk fyrir sig verður lýst.

Tafla 11. Markaðsupplýsingar fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka

Fyrirtæki	Breytt úr	Markaðsupplýsingar		
		Verð á hlut ISK/hlut	Fjöldi hluta	Markaðsvirði isk
Arion Banki	ISK	172,5	1.510.000.000	260.475.000.000
Kvika Banki	ISK	23,4	4.817.305.307	112.724.944.184
Nordnet	SEK	2.443,2	250.000.000	610.788.750.000
Avnaza Bank Holding	SEK	3.552,2	155.571.758	552.621.889.867
Ringkjøbing Landbobank	DKK	18.377,3	29.067.721	534.187.111.588
Aktia Bank ABP	EUR	1.504,9	72.219.081	108.682.308.148
Danske Andalkasser Bank	DKK	224,2	185.912.312	41.674.669.150
Enento Group OYJ	EUR	3.589,5	24.034.856	86.273.734.869
<b>Meðaltal</b>		3.735,9	880.513.879	288.428.550.976
<b>Miðgildi</b>		1.974,0	170.742.035	186.599.972.092
Íslandsbanki	ISK	126,6	2.000.000.000	253.200.000.000

#### 6.4.1 Verð á hlut

Verð á hlut er það fyrsta sem maður sér þegar hlutabréf eru skoðuð en einfaldlega merkir það hver hlutur af fyrirtækinu kostar (Damodaran, 2012).

Þrátt fyrir að verð á hlut sé hlutfallslega mjög misjafnt hjá þeim bönkum sem urðu fyrir valinu, þá er það fyrst og fremst vegna þess að upprunalegi gjaldmiðill þeirra er annar en íslenska krónan. Verð á hlut er önnur breytan sem við þurfum til þess að reikna út markaðsvirði fyrirtækisins.

#### 6.4.2 Fjöldi hluta

Fjöldi hluta segir til um það hversu margir hlutir eru í fyrirtækinu. Ef þú ættir alla hluti sem settir hafa verið á markað ættir þú 100% af fyrirtækinu. Fjöldi hluta er hin breytan sem þarf til þess að hægt sé að reikna út markaðsvirði fyrirtækisins (Damodaran, 2012).

Fjöldi hluta er sömuleiðis mjög misjafn á milli bankanna sem notað var í greiningunni en fjöldi hluta og verð á hlut helst í hendur. Því hærra sem verð er á hlut því færri hlutir eru í fyrirtækinu og öfugt.

### 6.4.3 Markaðsvirði

Markaðsvirði segir einfaldlega til um það hvert heildar virði allra hluta á markaði er. Það er fundið út með því að margfalda verð á hlut saman við fjölda hluta. Þetta er einfaldasta leiðin til þess að sjá hvers virði fyrirtæki er gefið á markaðnum (Damodaran, 2006).

Þegar búið er að margfalda saman þær breytur sem byrjað var á að finna hjá bönkunum fáum við út markaðsvirði á þeim öllum. Þar má sjá að þrátt fyrir að verð á hlut og fjöldi hluta er mjög misjafn hjá bönkunum er markaðsvirði heilt yfir nokkuð líkt.

### 6.5 Fjárhagsupplýsingar

Fjárhagsupplýsingar eru upplýsingar sem eru ekki jafn sýnilegar hjá bönkunum og eru heilt yfir flóknari. Fjárhagsupplýsingarnar eru þó opnar og aðgengilegar öllum. Það eru þrjár megin fjárhagsupplýsingar sem að sóttar eru í þessu verðmati. Þessar upplýsingar eru breytur sem notaðar eru með markaðsupplýsingum til þess að reikna út kennitölurnar sem notaðar eru í endanlegu verðmati. Hér fyrir neðan kemur tafla með þeim gögnum sem sótt voru ásamt lýsingu á hverri breytu fyrir sig.

Tafla 12. Fjárhagsupplýsingar fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka

Fyrirtæki	Fjárhagsupplýsingar			
	HÁH isk	Bókfært VÁH isk	Tekjur 2021 isk(m)	Áætlaðar tekjur 2022 isk(m)
Arion Banki	16,92	228	58.203	62.888
Kvika Banki	2,56	33	22.108	33.918
Nordnet	114,75	16.205	52.024	68.520
Avnaza Bank Holding	192,49	27.213	48.893	67.607
Ringkjøbing Landbobank	863,53	51.608	49.488	54.149
Aktia Bank ABP	142,68	1.532	39.612	40.802
Danske Andalkasser Bank	20,19	201	13.379	13.537
Enento Group OYJ	162,20	6.216	24.559	27.704
<b>Meðaltal</b>	189,42	12.905	38.533	46.141
<b>Miðgildi</b>	128,72	3.874	44.253	47.475
Íslandsbanki	11,87	156	49.952	52.365

---

### 6.5.1 Hagnaður á hlut

Fyrsta breytan sem við skoðum er hagnaður á hlut (e. earnings per share) eða HÁH. Hagnaður á hlut er fundinn út með því að deila hagnaði fyrirtækisins með fjölda útistandandi hlutabréfa þess í almennum hlutabréfum. Hagnaður á hlut getur þjónað sem góð vísbending á arðsemi hlutabréfa (Damodaran, 2012).

Hagnaður á hlut er í þessu tilfelli búið að leiðrétta fyrir óvenjulegum liðum og þynningu hlutabréfa hjá hverju fyrirtæki fyrir sig. Þrátt fyrir að HÁH geti þjónað sem góð vísbending á arðsemi þá er ekki hægt að fylgja því í blindni í samanburðargreiningu enda er mismunandi fjöldi hluta stór breyta. Því notum við HÁH breytu í verðmatinu til þess að fá sem marktækastar upplýsingar.

### 6.5.2 Bókfært virði á hlut

Bókfært virði á hlut (e. book price per share) er fundið með því að taka hlutfallið af eigin fé fyrirtækis deilt með fjölda útistandandi hluta. Bókfært virði á hlut er mælikvarði sem er mikið notaður af fjárfestum til þess að meta hvort hlutabréf sé vanmetið með því að bera það saman við markaðsvirði á hlut. Fræðilega séð er bókfært virði á hlut sú upphæð sem hluthafar fá á hvern hlut ef að fyrirtækið yrði slitið, allar ápreifanlegar eignir seldar og allar skuldir greiddar (Damodaran, 2012).

Bókfært virði á hlut er ein af breytunum sem notuð verður í verðmatinu á Íslandsbanka. Eins og með annað er ekki hægt að nota bókfært verð á hlut til þess að bera saman við önnur fyrirtæki. Fjöldi hluta og annað spilar in í þessa tölu og því er hún einungis hluti af jöfnunni sem að notuð er í endanlegu verðmati þegar notast er við samanburðargreiningu.

### 6.5.3 Tekjur 2021 og áætlaðar tekjur 2022

Tekjur eru síðustu fjárhagsupplýsingarnar sem við skoðum. Þrátt fyrir að tekjur séu einfaldar þá eru þær það sem þarf til þess að halda fyrirtæki á floti. Tekjur eru peningar sem koma inn í fyrirtækið með þeirri starfsemi sem það heldur úti. Til þess að auka hagnað á hlut þarf annað hvort að auka tekjur eða að minnka kostnað (Damodaran, 2012).

Með því að skoða tekjur fyrir árið 2021 sem og áætlaðar tekjur 2022 þá er hægt að skoða hlutfallslega aukningu á tekjum sem gert verður í verðmatinu. Áætlaðar tekjur eru miðaðar við hlutfallslega tekjuaukningu síðustu þriggja ára hjá bönkunum. Eins og með hinar breyturnar þá er erfitt að bera hreinar tekjur saman við önnur fyrirtæki þar sem tekjur geta verið

mjög breytilegar á milli bankanna. Því verður notað hlutfallslega aukningu á tekjum miðað við áætlaðar tekjur 2022.

## 6.6 Verðmatskennitölur

Í þessari samanburðargreiningu verður notast við þrjár megin kennitölur. Notast er við þrjár kennitölur til þess að fá sem marktækastar niðurstöður. Þessar þrjár kennitölur eru V/H hlutfall (e. P/E ratio), V/I hlutfall (e. P/B ratio) og áætluð tekjuaukning % (e. revenue growth %). Hér fyrir neðan má sjá þessar kennitölur og síðan verða þær útskýrðar hver fyrir sig áður en þær eru notaðar til þess að verðmeta Íslandsbanka.

Tafla 13. Verðmatskennitölur fyrir samanburðargreiningu Íslandsbanka

Fyrirtæki	Verðmats kennitölur		
	V/H	V/I	Áætluð tekjuaukning %
Arion Banki	10,20x	1,32x	8,05%
Kvika Banki	9,14x	1,42x	53,42%
Nordnet	21,29x	6,63x	31,71%
Avnaza Bank Holding	18,45x	7,66x	38,28%
Ringkjöbing Landbobank	21,28x	2,81x	9,42%
Aktia Bank ABP	10,55x	1,02x	3,00%
Danske Andalkasser Bank	11,10x	0,90x	1,18%
Enento Group OYJ	22,13x	1,73x	12,80%
<b>Meðaltal</b>	<b>19,72x</b>	<b>3,45x</b>	<b>19,73%</b>
<b>Miðgildi</b>	<b>15,34x</b>	<b>1,96x</b>	<b>11,11%</b>
Íslandsbanki	10,67x	1,23x	4,83%

### 6.6.1 V/H hlutfall

Hlutfall verðs á móti hagnaði (e. price to earnings ratio) skammstafað V/H er ein af þremur kennitölum sem notuð verður til þess að verðmeta Íslandsbanka. V/H hlutfallið er einfaldlega hlutabréfaverðið deilt með hagnaði á hlut. Þessi kennitala gefur til kynna hversu mörg ár það tæki fyrirtækið að greiða upp verð á hlut með hagnaði á hlut. Það er því augljóst að því lægra sem V/H hlutfallið er því betra fyrir fjárfesta, þar sem styttri tíma tekur fyrirtækið að greiða upp það sem þú borgaðir fyrir hvern hlut með hagnaði á hlut (Damodaran, 2012).

---

### 6.6.2 V/I hlutfall

V/I hlutfallið eða verð á hlut á móti innra virði (e. price to book ratio) er önnur kennitalan sem komið verður til með að nota í endanlegu verðmati á Íslandsbanka. V/I hlutfallið er notað til þess að bera saman markaðsvirði við bókfært verð hjá fyrirtækinu. V/I hlutfallið er fundið með því að deila verði á hlut fyrirtækisins með bókfærðu virði þess á hlut ( Bókfært VÁH ). Þetta hlutfall hefur verið mikið notað hjá fjárfestum um áraraðir. Oftast er talið að standi hlutfallið í eða undir einum þá er fjárfesting talin góð, það er þó misjafnt eftir atvinnugreinum hversu hátt V/I hlutfall tíðkast og því er þetta hlutfall tilvalið í samanburðargreiningu. V/I hlutfallið er sérstaklega gott þegar verið er að verðmeta fjármagnsfræk fyrirtæki eins og banka (Damodaran, 2012).

### 6.6.3 Áætluð tekjuaukning %

Þriðja og síðasta kennitalan sem notuð er í þessu verðmati er áætluð tekjuaukning % (e. revenue growth % ). Tekjuvöxtur sýnir aukningu/minnkun á því verðmæti sem fyrirtækið kemur til neytenda, hvort sem það sé sala eða þjónusta. Þessi prósentu getur hjálpað fjárfestum að sjá hvernig vöxtur á fyrirtækinu lýtur út (Damodaran, 2012).

Það ber þó að nefna að þessi kennitala ein og sér gefur ekki góða mynd á verðmæti fyrirtækisins þar sem tekjur geta verið mjög breytilegar eftir árum, bæði vegna innri sem og ytri aðstæðna hjá fyrirtækjum. Hún getur þó virkað sem góður stuðningur í verðmati þar sem notast er við samanburðargreiningu.

### 6.7 Meðaltal og miðgildi

Í loka uppsetningu á samanburðargreiningu má sjá bæði meðaltal sem og miðgildi af öllum upplýsingum. Mikilvægt er að velja hvora stærðina á að nota í endanlegum samanburði og byggir valið fyrst og fremst á því hvora töluna verðmetandi metur að skili eins marktækum niðurstöðum og hægt er. Þar sem ein stærð langt yfir hinum getur breytt meðaltalinu til muna er oft nákvæmara að velja miðgildi og bera saman við það (Damodaran, 2006).

Í þessu verðmati verður notast við miðgildi. Þegar hver flokkur er skoðaður út af fyrir sig má sjá að í flestum þeirra er töluverður munur á miðgildinu og meðaltalinu. Þetta er vegna þess að í flestum flokkum eru ein til tvær stærðir langt yfir öðrum. Það er margt sem getur leitt til þess en oftast valda innri aðstæðum þessum mun þar sem ytri aðstæður myndu hafa áhrif á bankageirann í heild. Út frá þessum forsendum má áætla að bera saman við miðgildi skili marktækari niðurstöðum en meðaltal.



## 6.8 Verðmat á Íslandsbanka með samanburðargreiningu

Byrjum á því að skoða verðmatsuppsetninguna í heild sinni áður en samanburðurinn verður framkvæmdur á hverri kennitölu fyrir sig. Verðmatið byggir á markaðsupplýsingum og fjárhagsupplýsingum en þær upplýsingar sem finna má þar eru notaðar til þess að reikna út verðmatskennitölurnar eins og komið hefur fram hér fyrir ofan.

Tafla 14. Heildaryfirlit á samanburðargreiningu Íslandsbanka

Fyrirtæki	Breytt úr	Markaðsupplýsingar			Fjárhagsupplýsingar			Verðmats kennitölur			
		Verð á hlut Isk/hlut	Fjöldi hluta	Markaðsvirði isk	HÁH isk	Bókfært VÁH isk	Tekjur 2021 isk(m)	Áætlaðar tekjur 2022 isk(m)	V/H	V/I	Áætluð tekjuaukning %
Arion Banki	ISK	172,5	1.510.000.000	260.475.000.000	16,92	228	58.203	62.888	10,20x	1,32x	8,05%
Kvika Banki	ISK	23,4	4.817.305.307	112.724.944.184	2,56	33	22.108	33.918	9,14x	1,42x	53,42%
Nordnet	SEK	2.443,2	250.000.000	610.788.750.000	114,75	16.205	52.024	68.520	21,29x	6,63x	31,71%
Avnaza Bank Holding	SEK	3.552,2	155.571.758	552.621.889.867	192,49	27.213	48.893	67.607	18,45x	7,66x	38,28%
Ringkjöbing Landbobank	DKK	18.377,3	29.067.721	534.187.111.588	863,53	51.608	49.488	54.149	21,28x	2,81x	9,42%
Aktia Bank ABP	EUR	1.504,9	72.219.081	108.682.308.148	142,68	1.532	39.612	40.802	10,55x	1,02x	3,00%
Danske Andalkasser Bank	DKK	224,2	185.912.312	41.674.669.150	20,19	201	13.379	13.537	11,10x	0,90x	1,18%
Enento Group OYJ	EUR	3.589,5	24.034.856	86.273.734.869	162,20	6.216	24.559	27.704	22,13x	1,73x	12,80%
<b>Meðaltal</b>		3.735,9	880.513.879	288.428.550.976	189,42	12.905	38.533	46.141	19,72x	3,45x	19,73%
<b>Miðgildi</b>		1.974,0	170.742.035	186.599.972.092	128,72	3.874	44.253	47.475	15,34x	1,96x	11,11%
Íslandsbanki	ISK	126,6	2.000.000.000	253.200.000.000	11,87	156	49.952	52.365	10,67x	1,23x	4,83%

Eins og sjá má á myndinni hér fyrir ofan er nokkuð stórt gagnasett notað til þess að finna út þær kennitölur sem notaðar eru. Hér fyrir neðan veður hver kennitala fyrir sig tekin og borin saman við Íslandsbanka og greind.

### 6.8.1 Samanburður á V/H hlutfalli

Hér fyrir neðan má sjá mynd af samanburðargreiningu á V/H hlutfalli.

Tafla 15. V/H samanburðargreining

Fyrirtæki	V/H
Arion Banki	10,20x
Kvika Banki	9,14x
Nordnet	21,29x
Avnaza Bank Holding	18,45x
Ringkjøbing Landbobank	21,28x
Aktia Bank ABP	10,55x
Danske Andalkasser Bank	11,10x
Enento Group OYJ	22,13x
<b>Meðaltal</b>	19,72x
<b>Miðgildi</b>	15,34x
Íslandsbanki	10,67x

Eins og sjá má á myndinni hér fyrir ofan byrjum við á samanburði út frá V/H hlutfalli. Eins og áður hefur komið fram þá verður miðgildi notað til þess að bera saman við Íslandsbanka.

Íslandsbanki er með V/H hlutfall upp á 10,67x á meðan miðgildi samanburðarfyrirtækjanna stendur í 15,34x. Íslandsbanki er augljóslega mjög vel staddur hvað varðar V/H hlutfall. Út frá þessum niðurstöðum er Íslandsbanki 33% fljótari að greiða upp verð á hlut með hagnaði á hlut sem að gefur til kynna að Íslandsbanki er undirverðlagður út frá þessum niðurstöðum.

## 6.8.2 Samanburður á V/I hlutfalli

Hér fyrir neðan má sjá mynd af samanburðargreiningu á V/I hlutfalli.

Tafla 16. V/I hlutfall samanburðargreining

Fyrirtæki	V/I
Arion Banki	1,32x
Kvika Banki	1,42x
Nordnet	6,63x
Avnaza Bank Holding	7,66x
Ringkjøbing Landbobank	2,81x
Aktia Bank ABP	1,02x
Danske Andalkasser Bank	0,90x
Enento Group OYJ	1,73x
<b>Meðaltal</b>	<b>3,45x</b>
<b>Miðgildi</b>	<b>1,96x</b>
Íslandsbanki	1,23x

Næst berum við saman V/I hlutfall samanburðarfyrirtækjanna við Íslandsbanka. Eins og gert var í samanburði á V/H hlutfallinu þá verður miðgildi notað.

Íslandsbanki er með V/I hlutfall upp á 1,23x, á meðan að miðgildi hjá samanburðarfyrirtækjunum er 1,96x. Eins og áður hefur komið fram er V/I hlutfall upp á 1 eða lægra almennt gott ef það er skoðað eitt og sér. Hér er hins vegar verið að bera það saman við markaðinn sem er heilt yfir marktækari niðurstaða. Íslandsbanki er með hlutfallslega töluvert minna V/I hlutfall en samanburðarfyrirtækin og væri því út frá þessum upplýsingum undirverðlagður á markaði.

### 6.8.3 Samanburður á áætlaðri tekjuaukningu %

Hér fyrir neðan má sjá samanburðargreiningu á áætlaðri tekjuaukningu %.

Tafla 17. Áætluð tekjuaukning % samanburðargreining

Fyrirtæki	Áætluð tekjuaukning %
Arion Banki	8,05%
Kvika Banki	53,42%
Nordnet	31,71%
Avnaza Bank Holding	38,28%
Ringkjöbing Landbobank	9,42%
Aktia Bank ABP	3,00%
Danske Andalkasser Bank	1,18%
Enento Group OYJ	12,80%
<b>Meðaltal</b>	<b>19,73%</b>
<b>Miðgildi</b>	<b>11,11%</b>
Íslandsbanki	4,83%

Síðasta sem við skoðum í þessari samanburðargreiningu er áætluð tekjuaukning fyrir árið 2022. Þessi kennitala er sú kennitala sem er ómarktækust og er því einungis til stuðnings við hinar kennitölurnar í þessari greiningu. Eins og þegar hinar kennitölurnar voru skoðaðar þá verður notast við miðgildi.

Íslandsbanki er með áætlaða tekjuaukningu upp á 4,83% en miðgildi hjá samanburðarfyrirtækjunum er 11,11%. Íslandsbanki er því heilt yfir með lága tekjuaukningu miðað við samanburðarfyrirtækin eða rétt um 5% minni. Ef að fjárhagsgreiningin er skoðuð aftur þá má sjá að Íslandsbanki var með gríðarlega tekjuaukningu á milli 2020 og 2021 sem að getur útskýrt hvers vegna áætluð tekjuaukning á milli 2021 og 2022 er lægri. Það þarf því ekki að hafa stórkostlegar áhyggjur af þessum niðurstöðum.

## 6.9 Samantekt á verðmati

Hér fyrir neðan má sjá mynd sem sýnir lokaniðurstöður úr samanburðargreiningunni sem að framkvæmd var á Íslandsbanka.

Tafla 18. Samantekt á verðmatsupplýsingum

	V/H	V/I	Áætluð tekjuaukning
<b>Meðaltal</b>	19,72x	3,45x	19,73%
<b>Miðgildi</b>	15,34x	1,96x	11,11%
Íslandsbanki	10,67x	1,23x	4,83%

V/H hlutfall hjá Íslandsbanka var 10,77x á meðan miðgildi hjá markaðnum var 15,34x V/I hlutfall hjá Íslandsbanka var 1,23x á meðan miðgildi hjá markaðnum var 1,96x. Áætluð tekjuaukning milli 2021 - 2022 hjá Íslandsbanka var 4,83% á meðan miðgildi hjá markaðnum var 11,11%. Út frá niðurstöðum á samanburði á V/H og V/I hlutfalli og þar sem að hægt er að útskýra lægri áætlaða tekjuaukningu Íslandsbanka þá er lokaniðurstaða verðmatsins nokkuð augljós.

Íslandsbanki er undirverðlagður á markað samkvæmt því verðmati sem hér hefur verið framkvæmt.

---

## 7. Niðurstöður og umræður

Markmiðið með þessari rannsókn var frá upphafi að svara rannsóknarspurningunni „Er Íslandsbanki undir eða yfir verðlagður þann 20. Apríl 2022?“

Frá byrjun var lagt upp með að gott virðismat snýst ekki einungis um tölur á blaði heldur snýst gott virðismat um að skoða það fyrirtæki eða stofnun sem heild til þess að hægt sé að fá heildstæða mynd á núverandi stöðu sem og framtíð fyrirtækisins.

Fyrsta sem var gert var að skoða Íslandsbanka í þaula. Fyrst var farið yfir sögu bankans sem sýndi hversu rótgróin bankinn er við íslenskt samfélag. Því næst var farið í það að skoða hvernig starfsemin hjá bankanum var uppbyggð, bæði innan frá sem og utan. Loks var markaðurinn sem Íslandsbanki starfar á rýndur og skoðað hverjir helstu samkeppnisaðilar væru.

Þegar að búið var að skoða Íslandsbanka var farið í að skoða fræðilegan bakgrunn fyrir verkefnið. Þar voru þær aðferðir skilgreindar sem notast var við í rannsókninni. Fyrst var fræðin á bak við stefnumiðaða greiningu skoðuð og ákveðið að notast við þrjú líkön til þess að framkvæma stefnumiðaða greiningu á Íslandsbanka. Þau líkön sem þar urðu fyrir valinu voru Fimm krafta líkan Porters til að skoða innra umhverfið, PESTEL greining til að skoða ytra umhverfið, og loks SVÓT greining til að draga saman niðurstöður beggja. Loks voru mismunandi verðmatsaðferðir skoðaðar áður en ákveðið var að nota samanburðargreiningu til þess að framkvæma endanlegt verðmat.

Eftir að allar aðferðir höfðu verið skilgreindar var ráðist í að nota þessi fræði til þess að virðismeta Íslandsbanka. Byrjað var á því að nota þau líkön sem nefnd eru hér fyrir ofan til þess að framkvæma stefnumiðaða greiningu á bankanum. Stefnumiðaða greiningin snérist um það að skoða innra og ytra umhverfi bankans og meta hvar hann stæði gagnvart samkeppnisaðilum. Ef við drögum saman niðurstöður stefnumiðaðrar greiningar á Landsbankanum þá kom bankinn mjög vel út. Íslandsbanki er með leiðandi fyrirtækjum á markaði, hann er með skýra stefnu fyrir þeim hlutum sem hann ætlar sér í framtíðinni, tækifæri bankans á markaði eru mörg með aukinni tækniþróun og ógnanir eru litlar sem engar í því fjármálakerfi sem tíðkast á Íslandi í dag.

Eftir þessa stefnumiðaða greiningu var farið í fjárhagsgreiningu en þar var farið yfir ársreikninga bankans og lykilhlutir útskýrðir á mannamáli. Skoðað var sérstaklega rekstrarreikninga, efnahagsreikninga, tekjur, kostnað, hagnað/tap og fjármagnssamsetningu frá

---

árunum 2017 – 2021. Ásamt því voru nokkrar lykilkennitölur fundnar og yfirfarnar. Fjárhagsgreining á bankanum kom vel út og skilaði bankinn met tölum árið 2021 sem að boðaði gott fyrir næsta skref sem var verðmatið sjálft.

Verðmatið sjálft var framkvæmt með samanburðargreiningu en þar voru notuð fyrirtæki af svipaðri stærðargráðu til að bera saman við Íslandsbanka. Byrjað var á því að skilgreina allar þær breytur sem nota ætti í greiningunni áður en samanburðargreiningin sjálf var framkvæmd og farið var yfir niðurstöður. Með því að nota opinberar upplýsingar var samanburðargreiningu stillt upp þar sem notast var við áætlaðar tekjur, V/H hlutfall og V/I hlutfall til þess að svara rannsóknarspurningunni sem að nefnd er hér fyrir ofan.

Eins og sagt var í byrjun þá byggist gott verðmat ekki einungis á tölulegum upplýsingum heldur á upplýsingum frá öllum hliðum fyrirtækisins sem verið er að meta. Íslandsbanki er rótgróinn íslensku samfélagi og hefur staðið af sér margt í gegnum tíðina. Sama hvaða greiningu er litið á þá má sjá að Íslandsbanki er með sterka stöðu á markaði. Þar sem stefnumiðaðagreiningin og fjárhagsgreining á bankanum komu báðar vel út þá er vel hægt að meta sem svo að tölulega verðmatið sé hið fullkomna lokaskref í því að áætla virði bankans. Samanburðargreiningin sem notuð var í verðmatinu skilaði skýrum niðurstöðum.

Íslandsbanki þann 20. apríl 2022 er undirverðlagður samkvæmt því verðmati sem framkvæmt var í þessari rannsókn.

---

## 8. Heimildirskrá

Arion banki. (e.d.). *Stefna Arion banka*. <https://www.arionbanki.is/bankinn/starfsemi/stefna/>

Arion Banki. (2021). *Wikipedia*.

[https://is.wikipedia.org/w/index.php?title=Arion\\_banki&oldid=1722969](https://is.wikipedia.org/w/index.php?title=Arion_banki&oldid=1722969)

Busch, R., og Memmel, C. (2016). Quantifying the components of the banks' net interestmargin. *Financial Markets and Porfolio Management*, 30(4), 371-396.

<http://dx.doi.org/10.1007/s11408-016-0279-3>

Cadle, J., Paul, D., og Turner, P. (2010). *Buisness analysis techniques : 72 essential tools for success*. British Computer Society.

Damodaran, A. (2006). *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance* (2. Útgáfa). John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation : Tools and techniques for determining the value of any asset* (3. Útgáfa). John Wiley & Sons.

Fjármálaeftirlitið. (2008). *Nýr glitnir banki hf. Hefur verið stofnaður um innlenda bankastarfsemi glitnis banka hf.* <https://www.fme.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/444>



---

Fjármálaeftirlitið. (e.d.). *Starfsemi erlendra aðila á Íslandi.*

<https://www.fme.is/eftirlit/eftirlitsskyld-starfsemi/starfsemi-erlendra-adila-a-landi/>

Fjármála- og Efnahagsráðuneytið. (2017). *Almenn eigendastefna ríkisins fyrir*

*ffjármálafyrirtæki.*

[http://bankasysla.is/files/Almenn%20eigandastefna%20r%C3%ADkisins%20fyrir%20ffjarmalafyrirtaki%202017\\_363633104.pdf](http://bankasysla.is/files/Almenn%20eigandastefna%20r%C3%ADkisins%20fyrir%20ffjarmalafyrirtaki%202017_363633104.pdf)

Graham, B. (2009). *The intelligent Investor : the Definitive Book on Value Investing.*

Harper Collins Publishers.

Gylfi Magnússon. (2018). *Minnisblað: lífeyrissjóðir og fjármálakerfið.*

[https://www.stjornarradid.is/library/02-Rit--skyrslur-og-skrar/Gylfi%20Magnusson\\_L%C3%ADfeyrissjodir%20og%20fjarmalakerfid.pdf](https://www.stjornarradid.is/library/02-Rit--skyrslur-og-skrar/Gylfi%20Magnusson_L%C3%ADfeyrissjodir%20og%20fjarmalakerfid.pdf)

Harvard Business Review Press. (2011). *HBR's 10 must reads on strategy.* Harvard Business press.

Heischmidt, K. A., og Gordon, P. (2020). *Diffrent strategic planning Models :*

*considerations for international study programs.* Journal of Higher Education Theory and Practice, 20(15), 27-35.

Íslandsbanki. (e.d.-a). *Helstu niðurstöður útboðs.*

<https://www.islandsbanki.is/is/frett/helstu-nidurstodur-utbods>

Íslandsbanki. (e.d.-b). *Saga Íslandsbanka.* <https://www.islandsbanki.is/is/grein/saga-bankans>

---

Íslandsbanki. (e.d.-c). *Stefna íslandsbanka*.

<https://www.islandsbanki.is/is/vara/bankinn/stefna-isladsbanka>

Íslandsbanki. (e.d.-d). *Stjórn Íslandsbanka*.

<https://www.islandsbanki.is/is/vara/bankinn/stjorn-isladsbanka>

Íslandsbanki. (e.d.-e). *Bankastjóri og framkvæmdarstjóri*.

<https://www.islandsbanki.is/is/vara/bankinn/framkvaemdstjorn>

Íslandsbanki. (e.d.-f). *Hluthafar Íslandsbanka*.

<https://www.islandsbanki.is/is/grein/hluthafar-->

Íslandsbanki. (e.d.-e). *Samkeppnisréttaráætlun*.

<https://www.islandsbanki.is/is/grein/samkeppnisrettaraetlun>

Íslandsbanki. (2020-h). *Árs-og sjálfbærnesskýrsla*.

[https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/ISB\\_2020\\_ISL\\_HQ.pdf](https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/ISB_2020_ISL_HQ.pdf)

Íslandsbanki. (e.d.-i). *Sjálfbær fjármálarámmi*.

<https://www.islandsbanki.is/is/grein/sjalfbaer-fjarmalarammi>

Íslandsbanki. (2019-j). *Ársreikningur samstæðu 2019*.

<https://cdn.islandsbanki.is/image/upload/v1/documents/Arsreikningur-samstaedu-2019-Islandsbanki-hf.pdf>

Íslandssjóðir. (e.d.). *Söluaðila*. <https://www.islandssjodir.is/um-islandssjodi/soluadili/>

Jón Hákon Halldórsson. (2011, 13 júlí). Íslandsbanki kaupir Byr – kaupverð trúnaðarmál.

---

Visir.is. <https://www.visir.is/g/2011952526d>

Kochetova-Kozloski, N., og Messier, W. F. (2011). *Strategic Analysis and Auditor Risk Judgments*. *Auditing*, 30(4), 149–171.

Koller, T., Goedhart, M. H., og Wessels, D. (Ritstjórar). (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7. Útgáfa ). John Wiley and Sons.

Kvika. (e.d.). *Um Kviku*. <https://www.kvika.is/um-kviku>

Landsbankinn. (2021). Árs- og sjálfbæriskýrsla. <https://arsskyrsla.landsbankinn.is/>

Landsbankinn. (e.d.). *Eigendur Landsbankans*.

<https://www.landsbankinn.is/bankinn/um-bankann/stefna-og-skipulag/eignarhald>

Maqin, R., og Hendri, N. (2017). *International Review of Management and Marketing Comparative Analysis: The Effect of Macro and Micro Environment on Marketing Strategy and Marketing Performance of Small Medium Enterprises*. 70–76.

Miciuła, I., Kadłubek, M., og Stępień, P. (2020). *Modern Methods of Business Valuation—Case Study and New Concepts*. *Sustainability*, 12(7), 2699.  
<https://doi.org/10.3390/su12072699>

Nasdaq. (e.d.). *About us*. [http://www.nasdaqomxnordic.com/about\\_us](http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us)

Óttar Kolbeinsson Proppé. (2021, 16 júní). Hlutahafar í íslandsbanka24 þúsund eftir útboðið.

---

Visir.is <https://www.visir.is/g/20212122870d>

Porter, E. M. (2008). The Five Competitive Forces that Shape Strategy.

Harvard Business review. 23 - 41

[https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewi3j9-L0cj3AhUThlwKHThhDnMQFnoECACQAQ&url=https%3A%2F%2Fedisciplinas.usp.br%2Fpluginfile.php%2F5484780%2Fmod\\_folder%2Fcontent%2F0%2FPorter-HBR.pdf%3Fforcedownload%3D1&usg=AOvVaw0HzNy1JJh5urBYP22eLQvH](https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKewi3j9-L0cj3AhUThlwKHThhDnMQFnoECACQAQ&url=https%3A%2F%2Fedisciplinas.usp.br%2Fpluginfile.php%2F5484780%2Fmod_folder%2Fcontent%2F0%2FPorter-HBR.pdf%3Fforcedownload%3D1&usg=AOvVaw0HzNy1JJh5urBYP22eLQvH)

Seðlabanki Íslands. (e.d.). *Tímaráðir*.

<https://sedlabanki.is/hagtolar/opinber-gengisskraning/timaradir/>

Sharp, B. (1991). *Competitive Marketing Strategy: Porter Revisited*. Marketing Intelligence & Planning, 9, 4–10. <https://doi.org/10.1108/02634509110139556>

Skatturinn. (e.d.). *Listi yfir lífeyrissjóði sem heimily er að greiða í vegan skattfrádráttar*.

<https://www.skatturinn.is/atvinnurekstur/framtal-og-alagning/lifeyrissjodir/>

Stjórnaráðið. (2021). *Hlutfjárútboð Íslandsbanka hafið*.

<https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2021/06/07/Hlutfajarutbod-Islandsbanka-hafid-/>

Stjórnaráðið. (2008). *Samkomulag um að rikissjóður leggi Glitni til nýtt hlutafé*.

<https://www.stjornarradid.is/efst-a-baugi/frettir/stok-frett/2008/09/29/Samkomulag-um-ad-rikissjodur-leggi-Glitni-til-nytt-hlutafe/>

The European Free Trade Association. (e.d.). *About EFTA*.

---

<https://www.efta.int/about-efta/european-free-trade-association>