

**AFKOMUSPÁR
FJÓRÐI ÁRSFJÓRÐUNGUR
2025**

Höfundur: Alexander Jensen Hjálmarsson

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

Kt. 480107-0710

www.akkur.net

akkur@akkur.net

Samþykki fyrir móttöku

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

Ekki ráðgjöf um viðskipti

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

Upplýsingar í greiningu

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

Óvissuþættir og framtíðarspár

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

Hagsmunatengsl

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

Að öðru leyti er vísað til starfsreglna AKKUR sem má finna hér: www.akkur.net

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Arion banka.
- › Virk verðbólga var mun lægri á fjórðungnum en fyrstu þremur og þ.a.l. gert ráð fyrir lægri vaxtamun og hreinum vaxtatekjum en undanfarið.
- › Gert ráð fyrir að samsett hlutfall á fjórðungnum verði hærra en á sama ársfjórðungi í fyrra þar sem hann var óvenju góður.
- › Ekki er gert ráð fyrir meiriháttar breytingum á bókfærðu virði Arnarlandsins né Blikastaða á fjórðungnum.
- › Bankinn gjaldfærir alla jafn kaupaukagreiðslur á fjórða ársfjórðungi sem skýrir miklar sveiflur á kostnaði milli fjórðunga.
- › Líklegt að virðisrýrnun aukist og verði í samræmi við vænt útlánatap til lengri tíma þar sem atvinnuleysi er að aukast.

Samandregin rekstrarreikningur									
	Raun 2023	Raun 2024	Spá 2025	Raun Q4 24	Raun Q1 25	Raun Q2 25	Raun Q3 25	Spá Q4 25	
Hreinar vaxtatekjur	44.685	46.302	52.642	11.246	12.166	14.200	13.826	12.450	
Hreinar þóknatekjur	16.389	15.360	17.351	4.136	4.536	4.553	4.003	4.259	
Hreinar tekjur af tryggingum	152	2.166	1.550	326	-31	1.066	630	-115	
Hreinar fjármunatekjur	1.366	2.845	746	2.193	-951	179	483	1.035	
Aðrar tekjur	1.589	-222	4.700	4	3.321	1.324	45	10	
Heildartekjur	64.181	66.451	76.989	17.905	19.041	21.322	18.987	17.639	
Rekstrarkostnaður	-25.701	-28.327	-28.446	-8.598	-6.601	-6.697	-6.194	-8.954	
Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki	-1.796	-1.924	-2.049	-488	-508	-521	-530	-490	
Virðisrýrnun	-1.348	-1.131	-2.132	913	-378	147	-1.128	-773	
Hagnaður fyrir skatt	35.336	35.069	44.362	9.732	11.554	14.251	11.135	7.422	
Tekjuskattur	-9.595	-8.919	-12.361	-1.430	-3.726	-3.984	-2.928	-1.723	
Hagnaður áframhaldandi starfsemi	25.741	26.150	32.001	8.302	7.828	10.267	8.207	5.699	
Kjarnatekjur	61.226	63.828	71.543	15.708	16.671	19.819	18.459	16.594	
Undirliggjandi hagnaður fyrir skatt	35.525	35.501	43.097	7.110	10.070	13.122	12.265	7.640	

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Festi.
- › Á fjórða ársfjórðungi í fyrra fékk félagið 750mkr stjórnvaldssekt sem skýrir lækkun rekstrarkostnaðar milli ára.
- › Félagið lauk einnig við sölu á hlut sínum í Malik Supply A/S og gert er ráð fyrir um 200mkr söluhagnaði undir hlutdeildarfélögum hér til hliðar.
- › AKKUR mun gefa út framskýrslu um Festi fljótlega eftir ársuppgjör félagsins.

Income statement								
	Actual 2023	Actual 2024	AKKUR 2025	Actual Q4 2024	Actual Q1 2025	Actual Q2 2025	Actual Q3 2025	AKKUR Q4 2025
Sales.....	136.251	154.464	174.857	41.947	37.786	43.579	47.093	46.399
Cost of goods sold.....	-105.584	-117.742	-131.002	-31.680	-28.574	-32.571	-35.036	-34.821
Gross profit.....	30.667	36.722	43.855	10.267	9.212	11.008	12.057	11.578
<i>Gross margin.....</i>	<i>22,5%</i>	<i>23,8%</i>	<i>25,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,4%</i>	<i>25,3%</i>	<i>25,6%</i>	<i>25,0%</i>
Other operating income.....	2.189	2.245	2.363	622	549	569	545	700
Sales and related expenses.....	-15.440	-18.385	-22.033	-5.202	-5.305	-5.585	-5.225	-5.918
Other operating expenses.....	-6.400	-8.071	-8.186	-2.731	-1.967	-2.055	-2.057	-2.107
EBITDA.....	11.015	12.511	16.000	2.957	2.489	3.938	5.319	4.254
<i>EBITDA margin</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>9,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,6%</i>	<i>9,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>9,2%</i>
Depreciation, amortisation and fair value changes...	-3.963	-4.788	-5.743	-1.569	-1.390	-1.468	-1.523	-1.362
EBIT.....	7.053	7.723	10.257	1.388	1.100	2.470	3.796	2.892
<i>EBIT margin</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,9%</i>	<i>5,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,2%</i>
Net finance expense.....	-3.335	-3.220	-3.146	-559	-858	-921	-803	-565
Share of profit of associates.....	418	608	900	137	87	187	251	376
Profit before income tax.....	4.136	5.112	8.011	966	329	1.736	3.244	2.702
Income tax.....	-698	-1.093	-1.602	-335	-50	-316	-594	-643
Net profit for the period.....	3.438	4.018	6.409	632	279	1.419	2.651	2.060
<i>Net margin</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,7%</i>	<i>3,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>4,4%</i>

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Högum.
- › Hér þarf að hafa í hug að á fjórða ársfjórðungi taka breytingar á eldsneytisgjöldum gildi sem þýðir að sama magn selt í líturum talið þýðir u.þ.b. þriðjungi lægri tekjur.
- › Lítil sem engin áhrif á afkomu í krónum talið en framlegðarhlutföll hækkar að öðru óbreyttu.
- › Gert ráð fyrir að EBITDA ársins verði við efri mörk í útgefnum horfum.
- › EBITDA síðustu 12 mánaða tæplega 18makr.

Income statement								
	Actual 2023-24	Actual 2024-25	AKKUR 2025-26	Actual Q4 '24-25	Actual Q1 '25-26	Actual Q2 '25-26	Actual Q3 '25-26	AKKUR Q4 '25-26
Sales.....	173.270	180.342	196.010	46.037	48.115	51.817	49.068	47.010
Cost of goods sold.....	-137.281	-139.238	-147.204	-34.529	-36.496	-38.943	-36.733	-35.032
Gross profit.....	35.989	41.104	48.807	11.508	11.619	12.874	12.335	11.979
<i>Gross margin.....</i>	<i>20,8%</i>	<i>22,8%</i>	<i>24,9%</i>	<i>25,0%</i>	<i>24,1%</i>	<i>24,8%</i>	<i>25,1%</i>	<i>25,5%</i>
Other operating income.....	682	936	1.328	332	318	395	255	360
Sales and related expenses.....	-16.229	-18.451	-21.847	-5.382	-5.327	-5.301	-5.528	-5.691
Other operating expenses.....	-7.379	-8.851	-10.193	-2.601	-2.564	-2.483	-2.496	-2.650
EBITDA.....	13.063	14.738	18.095	3.857	4.046	5.485	4.566	3.998
<i>EBITDA margin</i>	<i>7,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,4%</i>	<i>10,6%</i>	<i>9,3%</i>	<i>8,5%</i>
Depreciation, amortisation and fair value changes...	-5.028	-4.309	-6.045	-414	-1.631	-1.668	-1.536	-1.210
EBIT.....	8.035	10.429	12.050	3.443	2.415	3.817	3.030	2.788
<i>EBIT margin</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,9%</i>
Net finance expense.....	-2.621	-2.988	-3.235	-795	-959	-834	-978	-464
Share of profit of associates.....	697	981	1.000	789	32	165	53	750
Profit before income tax.....	6.111	8.422	9.815	3.437	1.488	3.148	2.105	3.074
Income tax.....	-1.067	-1.392	-1.963	-371	-323	-592	-413	-635
Net profit for the period.....	5.044	7.030	7.852	3.066	1.165	2.556	1.692	2.439
<i>Net margin</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,7%</i>	<i>2,4%</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,4%</i>	<i>5,2%</i>

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Icelandair.
- › Gert ráð fyrir rúmlega 13% tekjuaukningu milli ára sem kemur til vegna 13% aukningar í seldum sætiskílómetrum og um 4,1% hærri meðalverða.
- › Gert ráð fyrir að bæði EBITDA og EBIT batni milli ára ásamt framlegðarhlutföllum.
- › Launahlutfall hækkar milli ára vegna veikari USD þar sem kostnaður fellur til í ISK.
- › Lítur út fyrir að þetta verði langtekjuhæsti fjórði ársfjórðungur í sögu félagsins og næst minnsta rekstrartapið en félagið hefur alltaf skilað rekstrartapi á fjórða ársfjórðungi.

Key Figures								
	Actual 2023	Actual 2024	AKKUR 2025	Actual Q4 24	Actual Q1 25	Actual Q2 25	Actual Q3 25	AKKUR Q4 25
Transport revenue	1.378	1.402	1.533	299	235	412	540	345
Lease income	71	94	109	31	29	30	22	29
Other operating income	74	75	87	19	23	20	23	21
Total revenue	1.524	1.571	1.730	349	286	463	585	395
Salaries and related expenses	-392	-406	-449	-103	-92	-124	-115	-118
Aviation expenses	-636	-652	-334	-69	-61	-94	-107	-72
Other operating expenses	-340	-372	-785	-169	-156	-200	-243	-185
EBITDA	156	140	162	9	-23	44	121	20
<i>EBITDA%</i>	10,3%	8,9%	9,4%	2,4%	-8,0%	9,6%	20,6%	5,0%
Depreciation and amortization	-135	-154	-174	-41	-39	-43	-46	-45
EBIT	21	-14	-12	-32	-62	1	74	-25
<i>EBIT%</i>	1,4%	-0,9%	-0,7%	-9,2%	-21,7%	0,2%	12,7%	-6,3%
Net finance items	-13	-11	4	-4	3	6	-2	-3
Earnings before taxes	8	-25	-8	-36	-59	7	72	-28
Income tax	3	5	6	5	15	6	-15	0
Net income	11	-20	-2	-31	-44	13	57	-28
<i>Net margin</i>	0,7%	-1,3%	-0,1%	-8,8%	-15,4%	2,8%	9,8%	-7,1%

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Íslandsbanka.
- › Virk verðbólga var mun lægri á fjórðungnum en fyrstu þremur og þ.a.l. gert ráð fyrir lægri vaxtamun og hreinum vaxtatekjum en undanfarið.
- › Líklegt að virðisrýrnun aukist og verði í samræmi við vænt útlánatap til lengri tíma þar sem atvinnuleysi er að aukast.

Samandregin rekstrarreikningur								
	Raun 2023	Raun 2024	Spá 2025	Raun Q4 24	Raun Q1 25	Raun Q2 25	Raun Q3 25	Spá Q4 25
Hreinar vaxtatekjur	48.611	47.265	52.534	10.875	12.940	13.881	13.260	12.453
Hreinar þóknatekjur	13.283	13.122	13.137	2.841	3.067	3.620	3.229	3.221
Aðrar tekjur	1.392	2.551	99	1.064	-472	227	-86	430
Heildartekjur	63.286	62.938	65.770	14.780	15.535	17.728	16.403	16.104
Rekstrarkostnaður	-26.652	-28.098	-27.566	-6.621	-7.396	-7.261	-6.479	-6.430
Sérstakur skattur á fjármálafyrirtæki	-1.871	-1.900	-1.996	-454	-500	-513	-549	-434
Virðisrýrnun	-1.015	645	-330	352	-3	402	7	-736
Hagnaður fyrir skatt	33.748	33.585	35.878	8.057	7.636	10.356	9.382	8.504
Tekjuskattur	-9.198	-9.426	-9.986	-2.058	-2.423	-3.155	-2.488	-1.920
Hagnaður áframhaldandi starfsemi	24.550	24.159	25.892	5.999	5.213	7.201	6.894	6.584
Kjarnatekjur	61.894	60.387	65.670	13.716	16.007	17.501	16.489	15.673
Undirliggjandi hagnaður fyrir skatt	35.242	32.289	38.105	7.095	8.611	10.240	10.010	9.244

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Kviku.
- › Lægri virk verðbólga hefur minni áhrif á Kviku en Arion banka og Íslandsbanka þar sem verðbólgujöfnuður er mun lægri.
- › Gert ráð fyrir að virðisrýrnun aukist, bæði vegna aukins atvinnuleysis en stækkandi lánabók hefur einnig áhrif til hækkunar.
- › Kjarnatekjur og undirliggjandi hagnaður halda áfram að þróast með jákvæðum hætti.

Summarized Income Statement									
	Actual 2023	Actual 2024	AKKUR 2025	Actual Q4 24	Actual Q1 25	Actual Q2 25	Actual Q3 25	AKKUR Q4 25	
Net Interest Income	8.021	9.681	11.742	2.498	2.917	2.962	2.953	2.911	
Net Fee and Commission Income	5.916	6.137	6.616	1.601	1.520	1.936	1.570	1.590	
Other Operating Income	915	1.367	943	567	12	232	338	361	
Operating Income	14.852	17.184	19.302	4.666	4.449	5.130	4.861	4.862	
Operating Expenses	-10.785	-10.608	-12.061	-2.864	-3.090	-2.982	-2.740	-3.250	
Net Impairments	-1.027	-605	-540	-91	-65	-122	-153	-200	
Bank Levy	-233	-252	-337	-47	-77	-92	-82	-86	
Other Expenses	-31	-154	-593	-110	-593	0	0	0	
Earnings Before Income Tax	2.776	5.565	5.771	1.554	624	1.934	1.886	1.327	
Income Tax Expense	-472	-876	-1.746	-26	-438	-494	-414	-400	
Net Earnings From Continuing Operations	2.304	4.690	4.025	1.528	186	1.440	1.472	927	
Core Income	13.937	15.817	18.359	4.099	4.437	4.898	4.523	4.501	
Underlying Earnings Before Tax	3.152	5.210	6.297	1.235	1.347	1.916	1.783	1.251	

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Nova.
- › Hægt hefur á tekjuvexti í FlakkNeti og því gert ráð fyrir minni vexti en áður.
- › Tekjuvöxtur í FastNeti áfram sterkur.
- › Afkomuspá var þrengd niður á við eftir uppgjör þriðja ársfjórðungs og gert ráð fyrir að EBITDA ársins verði í efri hluta bilsins.

Samandreginn rekstrarreikningur									
	Raun 2023	Raun 2024	Spá 2025	Raun Q3 24	Raun Q4 24	Raun Q1 25	Raun Q2 25	Raun Q3 25	Spá Q4 25
Tekjur	12.993	13.314	13.822	3.388	3.501	3.323	3.430	3.513	3.557
Kostnaðarverð seldra vara.....	6.391	6.139	6.251	1.546	1.595	1.485	1.528	1.607	1.631
Laun og launatengd gjöld.....	1.796	2.031	2.239	434	563	549	549	516	624
Annar rekstrarkostnaður.....	827	1.016	1.165	211	278	301	297	281	286
EBITDA	3.979	4.128	4.168	1.197	1.065	988	1.055	1.109	1.016
<i>EBITDA %</i>	<i>30,6%</i>	<i>31,0%</i>	<i>30,2%</i>	<i>35,3%</i>	<i>30,4%</i>	<i>29,7%</i>	<i>30,8%</i>	<i>31,6%</i>	<i>28,6%</i>
Afskriftir.....	-2.152	-2.266	-2.446	-534	-632	-582	-608	-593	-663
EBIT	1.826	1.862	1.722	663	433	406	448	516	353
<i>EBIT %</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>19,6%</i>	<i>12,4%</i>	<i>12,2%</i>	<i>13,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>9,9%</i>
Nettó fjármagnsgjöld.....	-943	-839	-827	-234	-145	-200	-255	-232	-140
Áhrif hlutdeildarféлага.....	0	0	0	0	0	0	-3	0	3
Hagnaður fyrir tekjuskatt	884	1.023	895	429	288	206	190	284	215
Tekjuskattur.....	-155	-216	-179	-108	-44	-39	-39	-57	-44
Hagnaður	729	807	716	321	244	167	150	228	171

Afkomuspá

- › Hér til hliðar má sjá afkomuspá AKKUR fyrir fjórða ársfjórðung og árið í heild hjá Reitum.
- › Ekki gert ráð fyrir miklum breytingum milli fjórðunga enda mjög stöðugur rekstur.
- › Stærsta vafamálið eru helst matsbreytingar og fjármagnsgjöldin en það hefur lítil sem engin áhrif á verðmat.
- › Virk verðbólga var lág sem hefur áhrif til lækkunar á fjármagnsgjöld.
- › Gert ráð fyrir hóflegum matsbreytingum þar sem áhættulausir vextir hafa ekki breyst mikið.
- › Í frumskýrslu voru allar spár á raungrunni á meðan afkomuspáin er á nafngrunni og tölurnar því ekki fullkomlega samanburðarhæfar, sérstaklega þarf að hafa í huga fjármagnsgjöldin sem innihalda verðbólgu hér en ekki í frumskýrslu.

Income statement								
	Actual 2023	Actual 2024	AKKUR 2025E	Actual Q4 24	Actual Q1 25	Actual Q2 25	Actual Q3 25	AKKUR Q4 25
Rental income.....	15.107	16.442	18.190	4.319	4.305	4.469	4.627	4.789
Property expenses.....	-4.126	-4.435	-5.069	-1.120	-1.245	-1.312	-1.238	-1.274
Net Operating Income (NOI).....	10.981	12.007	13.121	3.199	3.060	3.157	3.389	3.515
<i>NOI margin</i>	72,7%	73,0%	72,1%	74,1%	71,1%	70,6%	73,2%	73,4%
Administrative expenses.....	-831	-1.035	-1.137	-270	-259	-284	-294	-300
EBITDA.....	10.150	10.972	11.984	2.929	2.801	2.873	3.095	3.215
<i>EBITDA margin</i>	67,2%	66,7%	65,9%	67,8%	65,1%	64,3%	66,9%	67,1%
Change in fair value assessment of portfolio..	10.750	17.800	8.338	4.584	1.139	2.465	3.193	1.541
EBIT.....	20.900	28.772	20.322	7.513	3.940	5.338	6.288	4.756
<i>EBIT margin</i>	138,3%	175,0%	111,7%	174,0%	91,5%	119,4%	135,9%	99,3%
Finance income.....	246	302	244	81	72	97	34	41
Finance cost.....	-11.096	-9.515	-10.526	-1.324	-2.528	-3.292	-2.661	-2.045
Net finance cost.....	-10.850	-9.213	-10.282	-1.243	-2.456	-3.195	-2.627	-2.004
PBT.....	10.050	19.559	10.040	6.270	1.484	2.143	3.661	2.752
Tax.....	-2.546	-4.293	-2.073	-1.377	-390	-466	-667	-550
Net income.....	7.504	15.266	7.967	4.893	1.094	1.677	2.994	2.202