

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: Vétel

Célár: 3920 forint

Részvényár (2024. február 29.): 2830 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Vártnak megfelelő éves eredmény, tovább
növekvő pénzügyi flexibilitás

A csökkenő output áraknak (villamosenergia és földgáz) betudhatóan éves összevetésben enyhén csökkent az árbevétel, ami a harmadik és negyedik negyedévben bekövetkező nagyobb mértékű csökkenésnek a hatása. A negyedik negyedévben 45 százalékkal esett az árbevétel, de az EBITDA, az operatív és a nettó profit ennél kisebb mértékű csökkenést mutatott. Így az egész éves nettó eredmény 12,8 milliárd forint lett, ami 0,6 százalékos csökkenés jelent éves összehasonlításban, s csak enyhe elmaradást mutat az általunk várt 13 milliárd forinttól. Ha a tavaly májusban zárult Energigas akvizíció kapcsán felmerült nem várt 145 millió forintos extraprofit-adót is figyelembe vesszük, akkor az eltérés igazán marginálisnak tekinthető.

Az éves EBITDA kismértékű, 4 százalék körüli csökkenésében nagy szerepe volt a központi költségek jelentős növekedésének (0,8 milliárd forint), ami a beruházásokhoz kapcsolódó tanácsadói és az ösztönző rendszer költségeinek növekedését jelenti. Mindeközben a termelőegységek EBITDA változásai kiegyenlítették egymást (a Hő- és Villamosenergia termelés, illetve Megújuló csökkent, míg az Energiakereskedelem, a Hulladékgyártás /FE Group/ és az Energetikai Szolgáltatások javult).

A pénzügyi eredmény pozitív lett (720 millió forint), ami a fix kamatozású hiteleknek, a jelentős készpénzállománynak és a magas kamatkörnyezetnek köszönhető. Az idei évben a csökkenő kamatoknak köszönhetően ez a hatás várhatóan csökkenni fog. Ugyanakkor a cég nettó adóssága az év végén 2,3 milliárd forint volt, 33,8 milliárd forint saját tőke mellett. Így az ALTEO nettó eladósodottsága 6,4 százalék. Mindez annak ellenére, hogy a cég nettó 2,6 milliárd forint hitelt törlesztett 2023-ban, s 12,5 milliárd forint értékben indított el önköltséges beruházásokat, amelyek az idei év első felében kezdhetik meg a termelést (20 MW naperőmű, 2x6 MW villamoskazán, 8MW/15MWh elektromos tároló, 3 és 6 MW gázmotor, s még év elején egy 5 MW-os villamoskazán kezdte meg működését). Az év végén a cég 24,3 milliárd forint készpénzállománnyal rendelkezett a könyveiben. Ez az eladósodottsági szint lehetővé teszi, hogy az elkövetkező időszakban az ALTEO 100 milliárd forintot megközelítő beruházást hajtson végre anélkül, hogy meghaladná a korábban etalonnak tekintett 70 százalékos eladósodottságot. Mindeközben a részvények piaci kapitalizációja jelenleg 56,5 milliárd forint.

Habár az eredmény a várakozásoknak megfelelő lett, a kilátásokat továbbra is pozitívnak értékeljük. Ugyanis a romló gazdálkodási környezet (csökkenő földgáz és áram árak) közepette, a cég ugyan egy alacsonyabb szinten stabilizálhatja jövedelemtermelő képességét, de ezt akár túl is kompenzálhatja az egyre növekvő beruházási tér, ami újabb lendületet adhat a profitnövekedésnek. Az előttünk álló időszakban pedig intenzív beruházások kezdődnek az energetikában, amelyben az ALTEO – szerintünk – jól pozícionált szereplőnek számít.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2023. IV.	Publikált 2022. IV.	Publikált év/év	Publikált 2023. I-IV.	Publikált 2022. I-IV.	Publikált év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	15,130	34,448	-56.1%	75,521	80,897	-6.6%
Megújuló alapú energiatermelés	1,354	888	52.5%	5,211	5,163	0.9%
Energetikai szolgáltatások	1,561	1,061	47.1%	4,903	3,866	26.8%
Energia kiskereskedelem	4,850	5,968	-18.7%	18,041	24,939	-27.7%
Hulladékgazdálkodás, egyéb	1,183	929	27.3%	4,291	1,222	251.1%
Konszolidációs különbözet	-1,974	-3,011	-34.4%	-9,013	-13,060	-31.0%
Árbevétel	22,104	40,283	-45.1%	98,954	103,027	-4.0%
EBITDA	3,103	3,884	-20.1%	19,432	20,221	-3.9%
Üzemi eredmény	1,968	3,094	-36.4%	15,163	16,693	-9.2%
Adózott eredmény	1,395	1,638	-14.8%	12,762	12,843	-0.6%
<i>EBITDA marzs</i>	<i>14.0%</i>	<i>9.6%</i>		<i>19.6%</i>	<i>19.6%</i>	
<i>Üzemi marzs</i>	<i>8.9%</i>	<i>7.7%</i>		<i>15.3%</i>	<i>16.2%</i>	
<i>Nettó marzs</i>	<i>6.3%</i>	<i>4.1%</i>		<i>12.9%</i>	<i>12.5%</i>	

Forrás: ALTEO

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2023.III.	Publikált 2022.III.	Publikált 2023.II.	Publikált 2022.II.	Publikált 2023.I.	Publikált 2022.I.
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	12,829	20,159	17,813	13,699	29,749	12,591
Megújuló alapú energiatermelés	1,246	1,185	1,316	1,436	1,295	1,654
Energetikai szolgáltatások	1,180	1,029	996	1,022	1,166	754
Energia kiskereskedelem	3,659	7,880	3,793	4,912	5,739	6,179
Hulladékgazdálkodás, egyéb	1,097	98	1,080	99	931	96
Konszolidációs különbözet	-2,015	-5,595	-2,200	-2,246	-2,824	-2,208
Árbevétel	17,996	24,756	22,798	18,922	36,056	19,066
EBITDA	3,563	4,529	4,926	7,192	7,840	4,616
Üzemi eredmény	2,517	3,747	3,786	6,192	6,892	3,660
Adózott eredmény	2,406	3,138	3,217	5,268	5,744	2,799
<i>EBITDA marzs</i>	<i>19.8%</i>	<i>18.3%</i>	<i>21.6%</i>	<i>38.0%</i>	<i>21.7%</i>	<i>24.2%</i>
<i>Üzemi marzs</i>	<i>14.0%</i>	<i>15.1%</i>	<i>16.6%</i>	<i>32.7%</i>	<i>19.1%</i>	<i>19.2%</i>
<i>Nettó marzs</i>	<i>13.4%</i>	<i>12.7%</i>	<i>14.1%</i>	<i>27.8%</i>	<i>15.9%</i>	<i>14.7%</i>

Forrás: ALTEO

Elemzés disclaimer

A jelen befektetési elemzést (a továbbiakban: Dokumentum) az Erste Befektetési Zrt. (székhely: 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: E-III/324/2008 és III/75.005-19/2002, cégjegyzékszám: 01-10-041373 Fővárosi Törvényszék Cégbírósága; tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde; a továbbiakban: Társaság) készítette. A Társaság felügyeleti szerve a Magyar Nemzeti Bank (1054 Budapest, Szabadság tér 9., Tel.: +36 (1) 428 2600, E-mail: info@mnbb.hu, Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest, honlap: www.mnb.hu)

Jelen Dokumentum befektetési elemzésnek minősül, amelyet a Társaság befektetési elemzéssel foglalkozó részlege az alkalmazandó törvények által biztosított kereteken belül készítette és amelynek elkészítéséért a Társaság díjazásban részesült. A Társaság vagy vele azonos csoportba tartozó más személy a kibocsátó Vállalat nyilvános kibocsátásának vezető szervezője vagy társ-vezetőszervezője volt az előző 12 hónapban. Jelen Dokumentum terjesztése előtt a Társaság a Vállalat részére kizárólag annak ajánlás és irányár nélküli tervezetét juttathatta el.

Jelen Dokumentum tekintetében a Társaság által az összeférhetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásai, valamint információk korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatóak, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető a www.ersteinvestment.hu oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávetett egy vagy több vállalatról (a továbbiakban: Vállalat) további gazdasági információt szolgáltatson. A Dokumentum a Társaságnak a Dokumentum előállításáért felelős elemzője által a Dokumentum keltének időpontjában birtokolt ésszerű ismeretein alapul, és időről időre külön értesítés nélkül helyesbíthető.

A jelen Dokumentum célja kizárólag nem kötelező jellegű információk nyújtása, és nem minősül befektetési tanácsadásnak. A jelen Dokumentum nem minősül továbbá ajánlattételnek vagy bármely értékpapír jegyzésére vagy vásárlására való biztatásnak, ilyennek nem képezi részét, és nem is értelmezendő ilyenként; sem a jelen Dokumentum, sem annak bármely részlete nem szolgálhat alapjául szerződés kötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való belefoglalásának, ilyenrel kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzéseként sem szerepelhet. A Dokumentumban szereplő valamennyi információ, elemzés és következtetés általános természetű. A jelen Dokumentum nem szándékozik átfogó áttekintést adni bármely befektetésről és annak potenciális kockázatairól és eredményeiről, továbbá nem veszi számításba a befektetők egyéni igényeit az értékpapír vagy pénzügyi eszköz használat, adóügyi vonatkozásaival, kockázataival és megfelelő voltával kapcsolatban. Ezért a jelen Dokumentum nem pótolja a befektetőkre és befektetésre vonatkozó értékelést, sem az átfogó kockázatelemzést; ugyanis minden értékpapírnak vagy pénzügyi eszköznek más a kockázati szintje. Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a múltbeli teljesítmények, illetve jövőbeli becslések nem nyújtanak garanciát a jövőbeli teljesítményre nézve, és az értékpapírokba vagy pénzügyi eszközökbe való befektetés kockázatos és spekulatív természetű lehet. Minél gyengébb egy vállalat hitelképessége, annál magasabb lesz egy befektetés kockázata. Nem minden befektetés alkalmas minden befektető számára. Ezért a befektetőknél minden befektetési döntés előtt ki kell kérniük tanácsadóik (főleg jogi és adótanácsadóik) véleményét annak biztosítása érdekében, hogy – a jelen Dokumentumban nyújtott tájékoztatásra való tekintet nélkül – az értékpapír vagy pénzügyi eszköz tervezett megvásárlása valóban megfeleljen a befektetők igényeinek és szándékának, valamint hogy a befektetők megértsék az összes kockázatot, valamint alapos vizsgálat után döntsenek a befektetés mellett, és legyenek olyan helyzetben, hogy képesek legyenek vállalni a befektetés gazdasági kimenetelét.

Felhívjuk szíves figyelmét arra, hogy a részvényekkel és hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokkal kapcsolatos kutatási jelentésekben szereplő vélemények különbözhetnek. A részvénybe fektető befektetők érdekei különbözhetnek a hiteloldali befektetők érdekeitől, hiába kapcsolódik mindkettő ugyanahhoz a kibocsátóhoz. A Társaság (beleértve annak elemzőit, képviselőit és alkalmazottait) sem kifejezetten, sem hallgatólagosan nem vállal garanciát vagy felelősséget a jelen Dokumentum tartalmának naprakész, teljes és helyes voltáért.

Sem a Társaság bármely vállalata, sem annak bármely ügyvezető igazgatója, felügyelőbizottsági tagja, igazgatótanács-tagja, igazgatója, tisztviselője vagy egyéb alkalmazottja nem tehető semmilyen módon felelőssé semmiféle költségért, veszteségért vagy kárért (beleértve a közvetlen vagy közvetett károkat és a haszon elmaradását), amely bármilyen módon a jelen Dokumentum használatából vagy alapulvételéből adódik. A Társaság, annak vállalatai, képviselői és alkalmazottai a törvények által lehetővé tett mértékben a Vállalat értékpapírjaiban pozícióval (vagy a Vállalattal kapcsolatos opciókkal, warrantokkal vagy jogokkal, vagy a Vállalat pénzügyi eszközeiben vagy más értékpapírjaiban érdekeltséggel) rendelkezhetnek. Továbbá a Társaság, annak társult vállalatai, képviselői és alkalmazottai befektetési banki szolgáltatásokat ajánlhatnak fel a Vállalatnak, vagy vezetői funkciót tölthetnek be a Vállalatban.

A jelen Dokumentum továbbítása, valamint a benne ismertetett pénzügyi eszközök, termékek értékesítése bizonyos jogrendszerben korlátozás vagy tilalom alá esik. Ezen korlátozások be nem tartása ezen egyéb jogrendszerek törvényeinek megsértését jelentheti. Azok a személyek, akiknek a jelen Dokumentum a birtokába kerül, kötelesek tájékozódni ezen korlátozásokról és betartani azokat. A jelen Dokumentum elfogadása révén az átvevő a fenti korlátozásokat magára nézve kötelezőnek fogadja el, és beleegyezik az alkalmazandó szabályozások betartásába. A jelen Dokumentum és a benne szereplő információk, elemzések, magyarázatok és következtetések szerzői jog védelme alatt állnak. A Társaság fenntartja magának a jogot a jelen Dokumentumban foglalt bármely vélemény és információ bármikor, előzetes értesítés nélkül való módosítására. Az Társaság továbbá fenntartja magának a jogot, hogy ne frissítse a jelen Dokumentumban foglalt valamely információt, vagy hogy teljes mértékben megszüntesse a frissítéseket. A jelen Dokumentumban foglalt valamennyi információ nem kötelező érvényű az esetleges elírásokért Társaság nem vállal felelősséget.

A Dokumentumban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. További részletek a www.ersteinvestment.hu oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

Erste Group értékelési definíciók

Vétel	> +20% célárig
Felhalmozás	+10% < célár < +20%
Tartás	0% < célár < +10%
Csökkenés	-10% < célár < 0%
Eladás	< -10% célár

Célárainkat a részvények fair értékének meghatározásával alakítjuk ki, úgy hogy figyelembe veszünk egyéb fundamentális faktorokat is és a részvényárat befolyásoló híreket is (pl. M&A tevékenységet, várható jelentősebb részvényügyletet, pozitív / negatív részvényhangulatot, híreket) és a célár 12 hónap távlatában értendő. Minden ajánlást a részvények jelenlegi alapvető értékeléséhez viszonyítva kell érteni. Az ajánlás nem a szektor vagy egyéb referencia "benchmark"-hoz való relatív elmozdulásra vonatkozik.

Az elmúlt 12 hónapra vonatkozó ajánlásokat az alábbi linken lehet megtalálni:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

További információk

Összeférhetlenségi szabályok:

https://www.ersteinvestment.hu/static/befrt/download/Erste_Befektetesi_Zrt_Uszab_6_Melleklet_osszeferhetlenseg_20150601.pdf

Összeférhetlenségi esetek:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

<https://www.erstemarket.hu/oldalak/elemzesi-hirdetmeny>

Az ajánlások megoszlása:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Az ajánlás aktualizálása

A Dokumentumban szereplő célár a Dokumentum közzétételének napjától kezdődő 12 hónapos időtávra értendő. A célárat és az ajánlást általában az időközi beszámolók publikálásakor vagy amikor szükséges, akkor vizsgáljuk felül.

A rendszeres időközönként megjelenő Dokumentumok nevében szerepel, hogy azokat milyen időközönként frissítjük (pl. negyedéves jelentés). Az ezekben szereplő ajánlásokat is ugyanilyen időközönként frissítjük, kivéve, ha azt másként jelöljük. A 12 hónapos célárat nem frissítjük havonta, még akkor sem, ha havi rendszerességgel megjelenő Dokumentumban szerepel.