

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: Felülvizsgálat alatt

Célár: Felülvizsgálat alatt

Részvényár (2024. május 21.): 3990 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Normalizálódott környezetben erős eredmény

Az ALTEO az idei első negyedévben 2,55 milliárd forint adózott eredményt és 4,5 milliárd forint EBITDA-t ért el. Igaz, hogy ez csökkenés a tavalyi első negyedéves, történelmi rekordot hozó eredményhez képest, amely extrém körülmények között született, de így is a cég történetének harmadik legjobb EBITDA-ját produkálta. S mindezt a mostanra normalizálódott piaci körülmények között.

A Hő- és Villamosenergia-termelés üzletág árbevételében tetten érhető az elektromos áram árának csökkenése, amely tavalyhoz képest lefeleződött, akárcsak a földgáz ára. Ugyanakkor a spark spread szűkülését jól jelzi, hogy a földgáz ára mintegy 80 százalékkal van magasabban, mint 2021 elején, viszont az áramár esetében ez inkább csak 50 százalék. Ugyanakkor a negatív kiegyenlítő energia árak alacsonyan maradtak, míg a pozitív árak jelentősen csökkentek ebben az időszakban. Nagyjából a 2021-es szintre tértek vissza. Mindezek ellenére az elmúlt évek fejlesztéseinek (pl. mentrendezés) köszönhetően a várhatónál kevésbé esett vissza az üzletág teljesítménye. **Ugyanakkor a gyorsjelentésben bejelentett 70 MW-os elektromos energiatároló fejlesztés valószínűleg újabb lendületet adhat ennek az üzletágnak, akárcsak a tovább növekvő megújuló részarány az országos energiamixben.**

A Megújuló alapú energiatermelés esetében a szélerőművek kiemelkedő termelése (+15%) emelte meg a teljesítményt, plusz a biogáz erőmű, ami tavaly tavasszal került a portfólióba. **Az üzletág teljesítményét tovább növeli a hamarosan átadásra kerülő 20 MW-os tereskei naperőmű, ami duplázza a fotovoltaikus termelést az év második felétől.**

Az Energetikai szolgáltatások eredménycsökkenése egy egyszeri tételnek köszönhető. E nélkül az eredmény az előző évihez lett volna hasonló.

A Hulladékgazdálkodás üzletág zászlóshajója az FE-GROUP, amely a MOHU-val kötött két éves szerződés keretében aktív szerepet vállal a mostanra kiépült hulladékkezelési rendszer működtetésében. A rendszer az év második felében élesedik, s így további felfutás várható, de már most is jelentős eredményjavulás látszik ezen az üzletágban, amely egy új jelentősebb lába a cég eredménytermelésének.

Az Energia kiskereskedelem a tavalyival nagyjából egyező eredményt produkált a csökkenő gáz- és áramárak ellenére, ami a portfólió növekedésének köszönhető (áramban 253 százalékos bővülés).

Az Egyéb szegmensben az anyagjellegű ráfordítások megugrása növelte a veszteséget.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2024. I.	Publikált 2023. I.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	16.031	29.749	-46,1%
Megújuló alapú energiatermelés	1.763	1.295	36,1%
Energetikai szolgáltatások	1.025	1.165	-12,0%
Energia kiskereskedelem	9.377	5.739	63,4%
Hulladékgazdálkodás, egyéb	1.151	928	24,0%
Egyéb	0	3	-100,0%
Konszolidációs különbözet	-2.669	-2.823	-5,5%
Árbevétel	26.678	36.056	-26,0%
EBITDA	4.487	7.840	-42,8%
EBITDA Hő-és Villamose. Term.	2.659	5.946	-55,3%
EBTDA Megújuló	1.148	803	43,0%
EBITDA Energetikai Szlg.	-137	154	n.m.
EBITDA En. Kisker.	1.024	1.173	-12,7%
EBITDA Hulladékgaz.	363	-36	n.m.
EBITDA Egyéb	-570	-198	187,3%
Üzemi eredmény	3.395	6.892	-50,7%
Adózott eredmény	2.549	5.744	-55,6%
EBITDA marzs	16,8%	21,7%	
Üzemi marzs	12,7%	19,1%	
Nettó marzs	9,6%	15,9%	

Forrás: ALTEO

Habár az eredményben jelentős csökkenés következett be a történelmi rekordnak számító tavalyi első negyedévhez képest, a normalizálódó iparági környezetben az ALTEO jóval erősebb eredményt produkált, mint az utolsó normálisnak tekinthető 2021 első negyedévében (EBITDA 2,3 milliárd forint). A visszaesés a Hő- és villamosenergia-termelés üzletágban következett be, de ezt a csökkenést jelentősen csillapította az azóta megvalósult üzletfejlesztések hatása. Ugyanakkor a további fejlesztések (energiatároló, fotovoltaiikus termelés duplázása, gázmotorok, stb.) az év második felétől pozitív eredményhatással járnak. Ugyanakkor az áram és földgáz árak mostanra stabilizálódtak.

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 információs 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 helyesbítható.

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 szerződéskötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való belefoglalásának, ilyenrel kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzésként 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 kockázatfeltárást; 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 befektetőknek 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 átvető 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%
Csökkentés	-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://www.erstemarket.hu/files/vallalatelemzesek_kovetese.pdf?1710322769

További információk

Összeférhetetlenségi szabályok:

[https://www.ersteinvestment.hu/static/befrt/download/Erste Befektetesi Zrt Uszab 6 Melleklet osszeferhetetlenseg 20150601.pdf](https://www.ersteinvestment.hu/static/befrt/download/Erste_Befektetesi_Zrt_Uszab_6_Melleklet_osszeferhetetlenseg_20150601.pdf)

Összeférhetetlenségi esetek:

<https://www.erstegroup.com/de/disclosure>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

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

Az ajánlások megoszlása:

https://www.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/en/research/documents/legal/Recommendations_Distribution.pdf

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.