

VÁLLALATELEMZÉS

# ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: Felülvizsgálat alatt

Célár: Felülvizsgálat alatt

Részvényár (2024. november 15.): 4.320 forint

**Elemző:**

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

## Kiváló harmadik negyedév

Az ALTEO a harmadik negyedévben 5,05 milliárd forint EBITDA mellett 2,67 milliárd forint nettó eredményt ért el, ami rendre 42 és 11 százalékos növekedés az előző év harmadik negyedéves eredményéhez képest.

Az eredményjavulás elsősorban a Hő- és villamosenergia termelés szegmens eredményének köszönhető, amely 3,6 milliárd forint EBITDA-t ért el a tavalyi 2,2 milliárddal szemben. Ez elsősorban a szabályozási piaci lehetőségek kihasználásnak köszönhető. Ugyanis jelentős volatilitás volt látható az árampiacon, napon belül is, amit a cég – nagy valószínűséggel – a komplex energetikai portfóliója és energiatárolói segítségével eredményre tudta konvertálni. A jelentős volatilitás jelenleg is fennáll, ami ebben a negyedévben is lehetőséget nyújthat a jó teljesítményre. Ugyanakkor nem szabad elfeledkezni a termelés menedzsment menetredezés hatékonyságának javulásáról sem.

A Megújuló üzletág EBITDA-ja is jelentősen, közel 74 százalékkal javult és 1,07 milliárd forint lett, a naperőművi kapacitás augusztusi duplázódása és a KÁT rendszerbeli átvételi áraknak köszönhetően, illetve a szeles erőművek is jól termeltek.

Meg kell említeni a Hulladékgazdálkodást, amely több mint duplázza eredményét az FE-Group eredményjavulásának, a beinduló MOHU együttműködésnek köszönhetően. Idén július elejétől indult el élesben és teljeskörűen az új körforgásos gazdasági modell az országban.

A cég számottevő akvizíciókat és beruházásokat hajtott végre, amelyek növelik az eredményét. A fent említett tereskei 20 MW kapacitású naperőműpark mellett a megújuló portfólió 24 MW szélerőműparkkal is bővül még az év vége előtt (MOV-R akvizíció). Ezekkel a megújuló termelési kapacitás 110 MW-ra bővül. A Hő- és villamosenergia termelés üzletágat erősíti az október elején átadott 8 MW / 16 MWh villamosenergiatároló Győrben. 2026-tól pedig a 70 MW-os kapacitású, állami támogatással megvalósuló villamosenergiatároló fog majd hozzájárulni az eredménytermeléshez.

*Erős eredményt láthatunk, ami elsősorban a szabályozói központ eredménybővülésének köszönhető, amely a cég szabályozói rugalmasságával magyarázható. Ugyanakkor kisebb mértékben, de méretükhöz képest hatalmas javulást láthatunk a Megújuló és a Hulladékkezelési üzletágban is. Mindeközben a cég 13,1 milliárd forint készpénzzel és 25,6 százalékos eladósodottsággal (nettó adósság / (nettó adósság plusz tőke)) rendelkezik a korábban megszokott 70 százalékhoz képest. Ez pedig 70 milliárd forint körüli további beruházási lehetőséget jelent akár rövid távon is, a fent említett szélerőmű vásárlást és akkumulátor beruházást is beleértve. Vagyis további 40-50 milliárdnyi beruházási, akvizíciós mozgástér továbbra is fennál.*

## ALTEO

| Konszolidált, IFRS<br>millió Ft                | Publikált<br>2024. III. | Publikált<br>2023. III. | év/év  | Publikált<br>2024. I-III. | Publikált<br>2023. I-III. | év/év   |
|------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|--------|---------------------------|---------------------------|---------|
| Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment | 15.348                  | -41.176                 | n.m.   | 44.404                    | 6.391                     | 594,8%  |
| Megújuló alapú energiatermelés                 | 1.746                   | 1.246                   | 40,1%  | 5.029                     | 3.857                     | 30,4%   |
| Energetikai szolgáltatások                     | 1.271                   | 1.180                   | 7,7%   | 3.603                     | 3.342                     | 7,8%    |
| Energia kiskereskedelem                        | 9.341                   | 3.659                   | 155,3% | 26.520                    | 13.191                    | 101,0%  |
| Hulladékkezelési üzletág                       | 1.197                   | 1.095                   | 9,3%   | 3.563                     | 3.103                     | 14,8%   |
| Egyéb                                          | -4                      | 2                       |        | 0                         | 5                         | -100,0% |
| Árbevétel                                      | 25.000                  | 17.996                  | 38,9%  | 74.787                    | 76.850                    | -2,7%   |
| EBITDA                                         | 5.048                   | 3.563                   | 41,7%  | 14.811                    | 16.329                    | -9,3%   |
| EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men. | 3.588                   | 2.249                   | 59,5%  | 10.432                    | 12.087                    | -13,7%  |
| EBITDA Megújuló alapú energiatermelés          | 1.067                   | 615                     | 73,5%  | 3.016                     | 2.173                     | 38,8%   |
| EBITDA Energetikai szolgáltatások              | -195                    | -91                     | 114,3% | -553                      | 11                        | n.m.    |
| EBITDA Energia kiskereskedelem                 | 966                     | 921                     | 4,9%   | 2.817                     | 3.081                     | -8,6%   |
| EBITDA Hulladékkezelési üzletág                | 270                     | 133                     | 103,0% | 1.031                     | 94                        | 996,8%  |
| EBITDA Egyéb                                   | -649                    | -264                    | 145,8% | -1.933                    | -1.117                    | 73,1%   |
| Üzemi eredmény                                 | 3.734                   | 2.517                   | 48,4%  | 11.275                    | 13.195                    | -14,6%  |
| Adózott eredmény                               | 2.667                   | 2.406                   | 10,8%  | 8.350                     | 11.367                    | -26,5%  |
| EBITDA marzs                                   | 20,2%                   | 19,8%                   |        | 19,8%                     | 21,2%                     |         |
| Üzemi marzs                                    | 14,9%                   | 14,0%                   |        | 15,1%                     | 17,2%                     |         |
| Nettó marzs                                    | 10,7%                   | 13,4%                   |        | 11,2%                     | 14,8%                     |         |

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](http://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 szerződéskötésnek vagy egy értékpapír vagy pénzügyi eszköz kereskedési stratégiába való befoglalásának, 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 voltaért.

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](http://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](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](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.