

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2025. február 28.): 5.760 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Erős lett az ALTEO negyedik negyedéve

Várakozásunkhoz közeli, illetve attól halványan elmaradó szinten teljesített az ALTEO a tavalyi évben. A negyedik negyedéves kirobbanó eredményt — ami 50 százalék feletti EBITDA, 40 százalék feletti üzemi és 30 százalék feletti nettó eredmény bővülést hozott év per év alapon — a költségek jelentős növekedése húzta vissza. Ebben a befektetési tevékenységhez és a munkatársi ösztönző rendszerhez kapcsolódó költségek játszottak jelentős szerepet.

Az árbevétel növekedését elsősorban a kereskedelmi tevékenység bővülése emelte, míg az alacsonyabb áram- és gázárak miatt a Hő- és villamosenergia termelés szegmensben csökkent az árbevétel. Ennek ellenére az EBITDA csak kis mértékben esett vissza, amiben jelentős szerepet játszott a Megújuló termelés menedzsment javuló teljesítménye, és az egyéb költségek jelentős csökkenése (korábbi gázszerződéshez kapcsolódó kötbér csökkenése).

A Megújuló termelés újbóli növekedését pedig a 20 MW-os naperőműpark harmadik negyedévben elindult termelése és MOV-R 24 MW kapacitású szél erőmű októberi megvásárlása segítette.

Az Energetikai szolgáltatások terén a kapacitásokat az év nagy részében a belső fejlesztések kötötték le, s ennek tudható be a 2024-es gyengébb eredmény. Viszont tavaly év végén elindult a MOL naperőmű projekt, ami korábbi számításaink szerint idén ezt az üzletágat is a pozitív tartományba fogja lökni.

A Hulladékgazdálkodás nagy valószínűséggel, s nagyjából elérte a tervezett eredménytermelő szintet, azzal, hogy a 2023-as év második felében látott felfutást követően tavaly már teljes mértékben működött az új üveg és műanyag palack visszaváltási rendszer.

Az Energia kiskereskedelem a több mint duplázó árbevétel mellett is kvázi stagnáló eredményt hozott csak. A kvázi stagnálás a bekövetkező árrés szűkülés mellett igencsak jó eredménynek mondható. Legalábbis a működési környezet fényében.

Összességében a várakozásunknak megfelelő, jelentős javulást mutató negyedik negyedéves eredményről adott számot az ALTEO. A január elején publikált előrejelzésünk szerint az elkövetkező években a most látotthoz hasonló nettó eredményt és tovább javuló EBITDA-t várhatunk, amit az új (impresszív) stratégia megvalósulása írhat felül, még hozzá pozitív értelemben. Mind a célarat, mind az ajánlásunkat felülvizsgálat alá vesszük.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2024. IV.	Publikált 2023. IV.	év/év	Publikált 2024. I-IV.	Publikált 2023. I-IV.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	18.008	15.130	19,0%	62.412	75.521	-17,4%
Megújuló alapú energiatermelés	2.254	1.354	66,5%	7.283	5.211	39,8%
Energetikai szolgáltatások	2.299	1.561	47,3%	5.902	4.903	20,4%
Energia kiskereskedelem	11.307	4.850	133,1%	37.827	18.041	109,7%
Hulladékgazdálkodás	1.346	1.165	15,5%	4.909	4.268	15,0%
Egyéb	-4.394	-1.956	124,6%	-12.726	-8.990	41,6%
Árbevétel	30.820	22.104	39,4%	105.607	98.954	6,7%
EBITDA	4.848	3.103	56,2%	19.659	19.432	1,2%
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	3.321	2.467	34,6%	13.753	14.554	-5,5%
EBTDA Megújuló alapú energiatermelés	1.307	251	420,7%	4.323	2.424	78,3%
EBITDA Energetikai szolgáltatások	-229	-51	349,0%	-782	-40	1855,0%
EBITDA Energia kiskereskedelem	1.182	876	34,9%	3.999	3.957	1,1%
EBITDA Hulladékgazdálkodás	124	333	-62,8%	1.155	427	170,5%
EBITDA Egyéb	-857	-774	10,7%	-2.790	-1.891	47,5%
Üzemi eredmény	2.842	1.968	44,4%	14.117	15.163	-6,9%
Adózott eredmény	1.885	1.436	31,3%	10.235	12.803	-20,1%
EBITDA marzs	15,7%	14,0%		18,6%	19,6%	
Üzemi marzs	9,2%	8,9%		13,4%	15,3%	
Nettó marzs	6,1%	6,5%		9,7%	12,9%	

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 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 használatával, 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 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.