

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2025. május 19.): 5.800 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Átlagos negyedév, jelentős negatív tétellel

Az első negyedévi nettó eredmény mintegy 63 százalékkal csökkent 981 millió forintra a tavalyi egyező időszakhoz képest, amiben jelentős szerepet játszott az első negyedévben elszámolt részvényjuttatási program jelenős, 1 milliárd forintot közelítő költsége. Ezen költség megugrásának legfőbb oka a részvény árfolyamának idei megugrása – 61 százalék március 31-ig – jelentős emelkedést okozott az opciós program részvényelszámolásában, amelynek a költségét ugyan nyolc negyedévre osztja el a cég, de egy ilyen árfolyamváltozás gyakorlatilag az egész program költségét megemeli és a negyedévre terheli. Ilyen értelemben ez egy egyszeri negatív tétel, s az elkövetkező negyedévekben nem jelenik meg újra.

Ha ettől megtisztítjuk az eredményt, akkor a kép kedvezőbb. Ebben az esteben az EBITDA nagyjából a tavalyi első negyedévi értékkel egyezik meg, s 4,5 milliárd forint körül alakul. Mindezt úgy, hogy az elmúlt év során jelentős mértékben növekedett a cég. Vagyis egyelőre a növekedésből adódó előnyöket az első három hónapban kioltották a növekvő költségek: pl. a ~ 400 millió forinttal magasabb amortizáció, az opciós programon felül is erősen növekvő munkaerőköltség.

Ha pedig a nettó eredmény jelentős csökkenését nézzük, akkor abban jelentős szerepet játszik két tényező: (i) Tavaly még magasak voltak a kamatok, így a jelentős készpénzállományon elért kamatbevétel gyakorlatilag nullszaldóra egyenlítette ki a pénzügyi költségeket. Idén viszont már ez nem következett be, így a pénzügyi eredmény mintegy 270 millió forinttal rosszabb lett. (ii) A gyengébb eredmény ellenére magasabb jövedelemadót számolt el a cég a gyengébben érvényesülő adóoptimalizálás miatt.

Ha az egyes üzletágak EBIDA-ját nézzük, akkor:

- A hő és villamosenergia termelés kismértékben csökkent, 2.564 milliárd forintra (-4%), ami a marzsok csökkenésének köszönhető, amit részben kompenzált (i) a saját teljesítmények aktiválása (Artemis, digitális termelésmenedzsment ~200 millió forint; (ii) és a kapacitásadó kivezetése.
- A megújuló termelés ugyan javult 1.461 milliárd forintra (+27%), de a gyengébb időjárási kondíciók (kevesebb szél) miatt kisebb mértékben, mint a Mov-R akvizíció kapcsán remélte a menedzsment.

- Az energetikai szolgáltatások eredményében egyelőre nem látszik a MOL PV és a gázmotorok telepítésének hatása. Ezek az év hátralévő részében hozhatnak pozitív eredményhatást. Így 168 millió veszteséget láthattunk EBITDA szinten, ami 31 millió forinttal magasabb érték, mint tavaly volt.
- A hulladékgazdálkodás eredményére negatívan hatott a bér munkás költségek emelkedése. Így az EBITDA 43 százalékkal 205 millió Ft-ra csökkent.
- Az energia kiskereskedelem esetében a fedezetcsökkenésnek köszönhetően a bevétel növekedés ellenére az EBITDA kis mértékben, 3 százalékkal 991 millió forintra csökkent.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2025. I.	Publikált 2024. I.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	18,586	16,031	15.9%
Megújuló alapú energiatermelés	2,361	1,763	33.9%
Energetikai szolgáltatások	983	1,025	-4.1%
Energia kiskereskedelem	11,285	9,377	20.3%
Hulladékgazdálkodás	1,347	1,151	17.0%
Egyéb	1	0	#DIV/0!
Konszolidációs különbözet	-5,554	-2,669	108.1%
Árbevétel	29,009	26,678	8.7%
EBITDA	3,627	4,487	-19.2%
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	2,564	2,659	-3.6%
EBTDA Megújuló alapú energiatermelés	1,461	1,148	27.3%
EBITDA Energetikai szolgáltatások	-168	-137	22.6%
EBITDA Energia kiskereskedelem	205	363	-43.5%
EBITDA Hulladékgazdálkodás	991	1,024	-3.2%
EBITDA Egyéb	-1,426	-570	150.2%
Üzemi eredmény	2,120	3,395	-37.6%
Adózott eredmény	981	2,625	-62.6%
EBITDA marzs	12.5%	16.8%	
Üzemi marzs	7.3%	12.7%	
Nettó marzs	3.4%	9.8%	

Forrás: ALTEO

Ugyan ez elég gyenge eredmény lett, de ennek a legfőbb oka a részvényárfolyam emelkedésből adódó jelentős emelkedést mutató részvényopciós költségek. Ennek a tételnek a visszatérésére rövid távon ilyen mértékben nem kell számítanunk. Ha a mögöttes teljesítményt nézzük, akkor egy kiegyensúlyozott, de stagnáló eredményt láthatunk EBITDA szinten, amelyet az akvizíciók miatt növekvő amortizáció, az emelkedő pénzügyi költség és a kedvezőtlenül alakuló adók sújtottak. Ugyanakkor számos, a növekedéshez kapcsolódó tétel egyelőre még nem jelent meg az eredményben (MOL-hoz köthető beruházások ...stb.). Így a kilátásokat továbbra is pozitívan ítéljük meg.

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; tőzsdetagság: BÉT Zrt.; 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 a kibocsátó Vállalattól 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 olvashatók, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető az [Erste Market Dokumentumok – Erste Market](#) 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 belefoglalásának, ilyennel kapcsolatban nem lehet rá támaszkodni, és ilyenre való ösztönzésnek 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 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 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 legyen 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 továbbítja, 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 vesszünk 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.erstemarket.hu/fajl/c055e6f3c59efe99e3f969abb1f7402a8b549382-675d4c5109f810CF759C0-AC70-4675-9B1D-96FB1D6E7160>

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.