

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2026. február 16.): 4.550 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Itt a fordulat?

A csoport éves árbevétele 19%-kal, 125,4 milliárd forintra nőtt, elsősorban az ÉLTEX (ALTEO Circular) akvizíciójának köszönhetően, s az energetikai szolgáltatások felfutása miatt. Ezzel párhuzamosan a konszolidált EBITDA 16,4 milliárd forintot tett ki, ami elmaradt az előző évtől. A visszaesés fő oka az energiatermelési és rendszerszintű szolgáltatási piacokon tapasztalható marzs szűkülés, valamint a stratégiai növekedéshez kapcsolódó költségek emelkedése volt.

Az eredmény a harmadik negyedévi veszteség után a negyedik negyedévben újra pozitívba fordult, a nettó eredmény 344 millió forint lett, amelyet a növekvő értékcsökkenés és kamatráfordítások is terheltek, így elmaradt az egy évvel korábbi szinttől. Az utóbbi esetén fontos megjegyezni, hogy az adóráfordítások is jelentősen növekedtek, miközben az adózás előtti profit csökkent. Fontos pozitív jelzés ugyanakkor, hogy 2025 negyedik negyedévében az EBITDA már 10%-kal meghaladta az előző év azonos időszakát. Mindez a magas beruházási időszaknak és a lassan beinduló ehhez kapcsolódó jövedelmeknek is köszönhető. Ez az elkövetkező negyedévekben tovább fog erősödni.

A hő- és villamosenergia-termelés és -menedzsment szegmens továbbra is az ALTEO egyik legnagyobb üzletága, ugyanakkor 2025-ben itt volt érzékelhető a legerősebb piaci nyomás. A szegmens EBITDA-ja 8,8 milliárd forintra csökkent, ami 33%-os visszaesést jelent. Ennek hátterében a kiegyenlítő energia piac volatilitása, az új belépők miatti fokozódó verseny, valamint a rendszerszintű szolgáltatások árkörnyezetének romlása állt. A menedzsment válasza a hatékonyságjavítás és a portfólió tudatos átalakítása volt.

A megújuló alapú energiatermelés ezzel szemben stabil teljesítményt nyújtott. A beépített kapacitás 116 MW-ra emelkedett, miközben az EBITDA 4%-kal, 4,5 milliárd forintra nőtt. A portfólióbővülés és a kedvezőbb villamosenergia-árak pozitív hatását részben ellensúlyozta az átlagosnál gyengébb szeles év, valamint egyes szélerőművek KÁT-rendszerből való kifutása. A további várható beruházások további profitbővülést tesznek lehetővé az elkövetkező években. Ugyanakkor ez egyelőre még relatíve gyengébb eredménynek tekinthető.

Az energetikai szolgáltatások szegmens árbevétele közel megduplázódott, elsősorban a MOL számára végzett projekteknek és az energiatárolási beruházások kivitelezésének köszönhetően. Bár a szegmens EBITDA szinten negatív maradt, az eredmény érdemben javult az előző évhez képest. Itt azért jelentősebb javulással kalkuláltunk korábban, pont a MOL-nak nyújtott beruházásnak köszönhetően is.

A körforgásos gazdálkodás – az ALTEO Circular (ÉLTEX) integrációját követően – 2025 egyik legnagyobb nyertese volt. Az árbevétel több mint háromszorosára nőtt, míg az EBITDA 2,6 milliárd forintba emelkedett, ami 127%-os növekedést jelent. A negyedik negyedévben a növekedés 862 százalék volt! Az ÉLTEX akvizíció, az új DRS feldolgozó kapacitások és az organikus fejlődés révén a szegmens az ALTEO egyik legfontosabb növekedési motorjává vált. Rövid távon ugyanakkor az iparági bér- és integrációs költségek növekedése visszafogja a marzsokat.

Az energia-kiskereskedelem stabil, mérsékelt növekvő eredményt hozott. Az EBITDA 10%-kal emelkedett, miközben jelentős portfólióbővülés valósult meg mind a villamosenergia-, mind a gázüzletágban. A szegmens teljesítményét ugyanakkor növekvő szabályozási terhek – különösen az EKR kötelezettségek szigorodása – terhelik.

A kilátások összességében kedvezőek. 2026 elején üzembe áll a 70 MW összkapacitású energiatárolói portfólió, amely új, magasabb marzsú bevételi forrást nyithat meg. A körforgásos üzletágban az integráció előrehaladtával javuló hatékonyság és skálázhatóság várható. A MOL-lal fennálló stratégiai együttműködés további növekedési lehetőségeket kínál, míg a 2025 negyedik negyedévében tapasztalt EBITDA-javulás megerősíti, hogy a csoport a növekedési ciklus fordulópontjához érkezett.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2025. IV.	Publikált 2024. IV.	év/év	Publikált 2025. I-IV.	Publikált 2024. I-IV.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	17.812	18.008	-1,1%	67.042	62.412	7,4%
Megújuló alapú energiatermelés	1.816	2.254	-19,4%	8.460	7.283	16,2%
Energetikai szolgáltatások	5.581	2.554	118,5%	11.422	6.157	85,5%
Energia kiskereskedelem	10.653	11.307	-5,8%	38.299	37.827	1,2%
Körforgásosgazdálkodás	7.451	1.346	453,6%	17.360	4.909	253,6%
Egyéb	0	0		1	0	n.m.
Konszolidációs különbözet	-4.711	-4.649	1,3%	-17.161	-12.981	32,2%
Árbevétel	38.602	30.820	25,2%	125.423	105.607	18,8%
EBITDA	4.660	4.238	10,0%	16.442	19.048	-13,7%
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	1.776	2.711	-34,5%	8.831	13.143	-32,8%
EBTDA Megújuló alapú energiatermelés	850	1.307	-35,0%	4.481	4.323	3,7%
EBITDA Energetikai szolgáltatások	2	-229	n.m.	-586	-782	-25,1%
EBITDA Energia kiskereskedelem	1.420	1.182	20,1%	4.394	3.999	9,9%
EBITDA Körforgásosgazdálkodás	1.193	124	862,1%	2.625	1.155	127,3%
EBITDA Egyéb	-581	-857	-32,2%	-3.304	-2.790	18,4%
Üzemi eredmény	1.802	2.231	-19,2%	8.035	13.506	-40,5%
Adózott eredmény	344	1.064	-67,7%	3.044	9.624	-68,4%
EBITDA marzs	12,1%	13,8%		13,1%	18,0%	
Üzemi marzs	4,7%	7,2%		6,4%	12,8%	
Nettó marzs	0,9%	3,5%		2,4%	9,1%	

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; 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 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 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.