

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2026. május 5.): 4.080 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Gyenge első negyedév

Az ALTEO az első negyedévet 1,4 milliárd forint veszteséggel zárta az egy évvel ezelőtti 1 milliárd forinttal szemben. Annak ellenére, hogy a konszolidált árbevétel 24 százalékkal emelkedett, az energetikai szolgáltatások kivételével az összes többi üzletágban eredménycsökkenést láthattunk.

Talán a legfájóbb ezek közül, a Hő- és Villamosenergia Termelés és Management szegmensben látott csökkenés, amely az elmúlt években a profittermelés zászlóshajója volt. Az elsődleges ok a rendelkezésre állási díjak összeomlása. A korábban több tízezer forintos árak az elmúlt hónapokban alacsonyabb értékre estek, mint amit korábban becsültünk a támogatott tárolói kapacitások piacra érkezésével. A tavaly január 7-i elemzésünkben (7. oldal) 5-6 ezer forintos MWh/h rendelkezésre állási díjakat becsültünk az elvárt megtérülések alapján. Ezzel szemben az elmúlt hónapokban 3-4 ezer forintos díjakat láthattunk a tendereken. Szerencse a szerencsétlenségben, hogy a piacra kerülő új kapacitások, amelyekből az ALTEO 16 százaléknyi (70MW/140MWh) kapacitással rendelkezik, a pályázati kiírásnak megfelelő tökemegtérüléssel rendelkeznek. Ez pedig azt jelenti, hogy a mostanában üzembe állt tárolók olyan eredményt termelnek a piaci árak plusz az állami támogatás által, mintha 5-6 ezer forint környéki rendelkezésre állási árak lennének a piacon. Azaz a második negyedévtől ennek a szolgáltatási (termelési) szegmensnek az eredménye valószínűleg emelkedni fog.

Ugyanakkor a megújuló termelésben is gyengébb eredményt láthattunk, a termelési volumenek visszaesése miatt, meg a különadó sem segítette az eredményt. Az előbbi valószínűleg egy átmeneti hatás.

Az Energetikai Szolgáltatások szegmens teljesítményét segítette a MOL számára végzett 37,5 MWp teljesítményű naperőműpark beruházás, amelynek köszönhetően a szegmens enyhén a pozitív tartományba fordult EBITDA szinten. A projekt kivitelezési költsége 11 milliárd forintra rúg a korábban bejelentett szerződés szerint, s az eredeti tervek szerint a közeljövőben esedékes az átadás. Azaz az elkövetkező negyedévekben ezen projekt pozitív hatását már valószínűleg nem láthatjuk a szegmens eredményében.

A Körforgásos Gazdálkodás szegmens eredménye ugyan 85 százalékkal növekedett (+175 millió) EBITDA szinten, de messze elmarad az általunk várt 500 millió feletti növekedéstől. Ez az ALTEO sztenderdeknek való megfeleléséhez szükséges átalakításokhoz kapcsolódó költség növekedésnek tudható be. Éppen ezért a szegmens teljesítménye az elkövetkező negyedévekben valószínűleg még el fog maradni az általunk becsült eredménypotenciáltól.

Az Energia Kiskereskedelem az egyszeri különadó miatt cirka 10 százalékkal csökkenő EBITDA-ról számolt be. A negatív hatást az értékesítés bővülése részben kompenzálta.

Összességében gyenge évkezdetet láthattunk, amely a második negyedévtől javulhat az új energiatároló kapacitások eredménytermelő hatásának köszönhetően. Ugyanakkor enyhe javulást várunk a megújuló energia szegmensben, míg jelentősebb javulásra valószínűleg csak később számíthatunk a körforgásos gazdálkodás szegmensben.

ALTEO

Konzolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2026. I.	Publikált 2025. I.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	17.383	18.586	-6,5%
Megújuló alapú energiatermelés	2.039	2.361	-13,6%
Energetikai szolgáltatások	1.960	983	99,4%
Energia kiskereskedelem	11.553	11.285	2,4%
Körforgásosgazdálkodás	7.033	1.347	422,1%
Egyéb	0	0	
Konzolidációs különbözet	-3.906	-5.553	-29,7%
Árbevétel	36.062	29.009	24,3%
EBITDA	2.780	3.627	-23,4%
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	997	2.564	-61,1%
EBTDA Megújuló alapú energiatermelés	1.098	1.461	-24,8%
EBITDA Energetikai szolgáltatások	77	-168	n.m.
EBITDA Energia kiskereskedelem	887	991	-10,5%
EBITDA Körforgásosgazdálkodás	380	205	85,4%
EBITDA Egyéb	-659	-1.426	-53,8%
Üzemi eredmény	447	2.120	-78,9%
Adózott eredmény	-1.367	981	n.m.
EBITDA marzs	7,7%	12,5%	
Üzemi marzs	1,2%	7,3%	
Nettó marzs	-3,8%	3,4%	

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@mnb.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, ilyenek 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 ösztönzéseként 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 hasznáival, 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 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 átvevő 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

Összeférhetlenségi szabályok:

<https://www.erstemarket.hu/fajl/c055e6f3c59efe99e3f969abb1f7402a8b549382-675d4c5109f810CF759C0-AC70-4675-9B1D-96FB1D6E7160>

Összeférhetlenségi 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.