

VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2026. július 31.): 3.830 forint

Elemző:

Miró József

+361-235-5131

jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Javulást hozott a második negyedév

Az ALTEO második negyedéves 1,42 milliárd forintos nettó eredménye ugyan 20 százalékkal elmarad a tavalyi értéktől, de jelentősen meghaladja az első negyedéves 1,37 milliárd forint veszteséget. A második negyedévben az EBITDA mintegy 1,4 milliárd forinttal javult az előző évihez képest, míg az üzemi eredmény soron ez a pozitív hatás már csak circa 200 millió forintra olvadt, a konszolidációs körbe került vállalatok megemelkedett amortizációs költsége miatt.

A javuló eredmény mögött az elsődleges ok, a szinte minden szegmensben bekövetkezett javulás. Ez alól csak az energia kiskereskedelem a kivétel, ahol az EBITDA 800 millió forintról 252 millióra esett össze. Ennek az oka a villamosenergia piac szokásosnál nagyobb volatilitása, amelynek köszönhetően a fedezeti ügyleteken keresztül csökkent az elérhető jövedelem, míg a gázpiacon a fokozódó verseny hozott alacsonyabb jövedelmezőséget. Mindezt úgy, hogy az értékesített volumenek mind a két termék esetében számottevően növekedtek.

Az EBITDA a legnagyobb mértékben, mintegy 900 millió forinttal az egyéb, a központra allokált költségcentrum esetében javult, amely az alacsonyabb részvényárfolyam miatt a munkavállalói részvényprogramhoz alacsonyabb költségeket generált.

A javulás tekintetében a második helyezett az Energetikai szolgáltatások szegmens, mintegy 700 millió forintos javulással. Ez elsősorban a MOL számára végzett PV projektnek és a magas innert tartalmú gázszolgáltatás indulásának köszönhető. Az előbbi kivitelezése a harmadik negyedévben befejeződik, ezért az ebből adódó eredményhozzájárulás számottevően csökken majd az ősz folyamán. Mind a két esetben az üzemeltetés hoz majd bevételeket a jövőben.

Magára talált a körforgásos gazdálkodás, s a második negyedévben circa 200 millió forinttal jobb EBITDA-t generált, mint tavaly, ami még úgy is pozitív, hogy egy egyszeri, 73 milliós kártérítés javította az eredményt. A javuló eredmény mögött az erősebb költségkontroll (átalakításhoz kapcsolódó költségek) és az új anyagáramok megjelenése és növekedése áll.

A két „rég”i” üzletág, a Megújuló energiatermelés és a stabilizálódó Hő- és villamosenergia termelés (+ egyebek) is enyhe 100 millió körüli javulást tud felmutatni a második negyedévben. Mindezt annak ellenére, hogy az időjárási kondíciók nem változtak jelentősen, kivéve (talán) a napsütéses órákat. A számos üzletágot tartalmazó rendszerszintű szolgáltatásokat nyújtó központ esetében pedig nyilván az államilag szabályozott jövedelmezőségű akkumulátoros energiatároló üzlet javíthatta az eredményeket.

Az ALTEO második negyedéves eredménye

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2026. II.	Publikált 2025. II.	év/év	Publikált 2026. I-II.	Publikált 2025. I-II.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	19.414	16.050	21,0%	36.797	34.636	6,2%
Megújuló alapú energiatermelés	2.321	2.311	0,4%	4.360	4.672	-6,7%
Energetikai szolgáltatások	2.701	1.162	132,4%	4.661	2.145	117,3%
Energia kiskereskedelem	8.257	7.796	5,9%	19.810	19.081	3,8%
Körforgásosgazdálkodás	6.887	1.453	374,0%	13.920	2.800	397,1%
Egyéb	0	32	-100,0%	0	32	-100,0%
Konszolidációs különbözet	-3.654	-3.287	11,2%	-7.560	-8.840	-14,5%
Árbevétel	35.926	25.517	40,8%	71.988	54.526	32,0%
EBITDA	5.662	4.300	31,7%	8.442	7.927	6,5%
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	3.696	3.642	1,5%	4.693	6.206	-24,4%
EBITDA Megújuló alapú energiatermelés	1.446	1.330	8,7%	2.544	2.791	-8,8%
EBITDA Energetikai szolgáltatások	382	-327	n.m.	459	-495	n.m.
EBITDA Energia kiskereskedelem	252	800	-68,5%	1.139	1.791	-36,4%
EBITDA Körforgásosgazdálkodás	475	284	67,3%	855	489	74,8%
EBITDA Egyéb	131	-785	n.m.	-528	-2.211	-76,1%
Üzemi eredmény	2.768	2.614	5,9%	3.215	4.734	-32,1%
Adózott eredmény	1.422	1.813	-21,6%	55	2.794	-98,0%
EBITDA marzs	15,8%	16,9%		11,7%	14,5%	
Üzemi marzs	7,7%	10,2%		4,5%	8,7%	
Nettó marzs	4,0%	7,1%		0,1%	5,1%	

Forrás: ALTEO, Erste

Vélemény: A korábbi időszakban látott gyenge teljesítményhez képest felüdülés a most közzétett eredmény. Habár a jelentős második negyedéves profitbővülés (EBITDA) jelentős része technikai jellegű, az egyes üzletágak teljesítménye szinte kivétel nélkül javulni tudott. Külön említést érdemel a zászlóshajó, a Hő- és villamosenergia termelés üzletág stabilizálódást mutató teljesítménye.

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@mnk.hu, Levélcím: Magyar Nemzeti Bank, 1850 Budapest, honlap: www.mnk.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.