VÁLLALATELEMZÉS

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: felülvizsgálat alatt

Célár: felülvizsgálat alatt

Részvényár (2026. november 2.): 3760 forint

Elemző:
Miró József
+361-235-5131
jozsef.miro@ersteinvestment.hu

Javuló teljesítmény, de a körforgásos továbbra is visszahúz

Az ALTEO harmadik negyedéves eredménye EBITDA szinten 17,5 százalékos növekedést tudott felmutatni a központi tevékenységeknek (hő- és villamosenergia termelés) köszönhetően. Ugyanakkor az magas amortizáció és a jelentős pénzügyi költség növekedés (kamatok) ezt az eredményt 102 millió forintra erodálta. Ez azért mégis jobb, mint a tavalyi 94 millió forintos veszteség.

A hő- és villamosenergia termelés jelentős növekedést tudott elérni, hiszen az EBITDA 1,5 milliárd forintról 3,2 milliárdra ugrott a harmadik negyedévben, amelyben jelentős szerepet játszanak a második negyedév elejére teljes mértékben elindult energiatárolók és a menetrendezett portfólió növekedése. Így a második negyedév óta „teljes fényében ragyog” ez az üzletág, gyakorlatilag ugyanazt az eredményt hozza, mint a 2022-2024 közötti időszakban.

Habár egyszeri tételek negatívan érintették a megújuló szegmenst, a teljesítmény számottevően, 67 százalékkal növekedett és elérte az 1,4 milliárd forintot EBITDA szinten, amely a szeles órákban tapasztalt erős áramár emelkedésnek, ezek egybeesésének volt köszönhető.

Az energetikai szolgáltatások szegmens 182 millió forintos veszteséget termelt a tavalyi 93 forintos veszteséggel szemben, EBITDA szinten.

A körforgásos gazdálkodás továbbra is gyengén muzsikált. A tavalyi 943 milliós EBITDA idén a harmadik negyedévben 13 millió forintra csökkent. Ebben szerepet játszanak a MOHU által csökkentett árak, a restrukturálási költségek (ÉLTEX) és egy bírság is 103 millió forint értékben. Az új eszközök üzembehelyezése (DRS) és a hatékonysági intézkedések a jövő évtől éreztethetik nagy valószínűséggel a hatásukat.

Az energia kiskereskedelem 43 százalékkal csökkent 0,7 milliárd forintra, amelyben az elérhető fedezet csökkenése és a Bayer Construct csődeljárása miatti 180 millió forint el nem számolt bevétel is szerepet játszott. Mindeközben az értékesített volumen az áram esetében 3, a földgáz esetében 8 százalékkal növekedett az első három negyedévében.

Az egyéb költségek jelentősen csökkentek, 2,7 milliárd forintról 1,1 milliárdra, amelyben elsősorban a részvényárfolyamhoz kapcsolódó menedzsment opciós költségek csökkenése játszott szerepet.

Az üzemi és a nettó eredményt negatívan érinti, hogy az amortizáció a megnövekedett eszközállomány miatt 46 százalékkal, míg a pénzügyi költség 91 százalékkal nőtt az első háromnegyed évben, ami a harmadik negyedéves számokat is magasan tartotta, ugyanis a pénzügyi költség 1,9 milliárd forintra, míg az amortizáció 2,6 milliárd forintra rúgott.

A relatíve alacsony, 1,2 milliárd forint adózás előtti eredmény ellenére az adó nagyon magas 1 milliárd forint volt.

Összességében a központi tevékenység a harmadik negyedéven is jó teljesítményt mutat s ez várhatóan így is marad, míg a megújuló üzletág egyelőre a magas áramáraknak köszönhetően jól teljesít. A körforgásos gazdálkodás a szerkezetátalakításnak és az új szerződéseknek köszönhetően valószínűleg belátható időn belül, egy év távlatában magához térhet.

Negyedéves eredmény

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2026. III.	Publikált 2025. III.	év/év	Publikált 2026. I-III.	Publikált 2025. I-III.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	21.402	14.594	*46,6%*	58.199	49.230	*18,2%*
Megújuló alapú energiatermelés	2.333	1.972	*18,3%*	6.693	6.644	*0,7%*
Energetikai szolgáltatások	1.515	3.696	*-59,0%*	6.176	5.841	*5,7%*
Energia kiskereskedelem	9.443	8.565	*10,3%*	29.253	27.646	*5,8%*
Körforgásosgazdálkodás	7.698	7.109	*8,3%*	21.618	9.909	*118,2%*
Egyéb	0	-31	*-100,0%*	0	1	*-100,0%*
Konszolidációs különbözet	-4.598	-3.610	*27,4%*	-12.158	-12.450	*-2,3%*
Árbevétel	37.793	32.295	*17,0%*	109.781	86.821	*26,4%*
EBITDA	4.530	3.855	*17,5%*	12.972	11.782	*10,1%*
EBITDA Hő- és villamosenergia termelés és men.	3.182	1.493	*113,1%*	7.156	7.055	*1,4%*
EBTDA Megújuló alapú energiatermelés	1.401	840	*66,8%*	3.945	3.631	*8,6%*
EBITDA Energetikai szolgáltatások	-182	-93	*95,7%*	277	-588	*n.m.*
EBITDA Energia kiskereskedelem	674	1.183	*-43,0%*	1.813	2.974	*-39,0%*
EBITDA Körforgásosgazdálkodás	13	943	*-98,6%*	868	1.432	*-39,4%*
EBITDA Egyéb	-558	-512	*9,0%*	-1.086	-2.723	*-60,1%*
Üzemi eredmény	1.681	1.499	*12,1%*	4.896	6.233	*-21,5%*
Adózott eredmény	102	-94	*n.m.*	157	2.700	*-94,2%*
EBITDA marzs	*12,0%*	*11,9%*		*11,8%*	*13,6%*	
Üzemi marzs	*4,4%*	*4,6%*		*4,5%*	*7,2%*	
Nettó marzs	*0,3%*	*-0,3%*		*0,1%*	*3,1%*	

Forrás: ALTEO, Erste

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 összeférhetetlenségek megelőzésére és elkerülésére létrehozott hatékony belső szervezeti és igazgatási megoldásai, valamint információs korlátok leírása a Társaság Összeférhetetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatóak, 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 szolgáltasson. 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 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 hasznával, 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 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 továbbítása, valamint a benne ismertetett pénzügyi eszközök, termékek értékesítése bizonyos jogrendszerekben 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 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.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.