

ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: Vétel | Célár: 3920 forint | Részvényár (2023. február 17.): 3020 forint

Elemző:

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

ALTEO: A vártak megfelelő, jó eredmény

Az ALTEO eredménye a várakozásunknak megfelelően alakult a tavalyi évben. Az EBITDA 57 százalékkal 20,2 Mrd forintra, míg a nettó profit 121 százalékkal 12,9 Mrd forintra, rekord szintre emelkedett. Mindez úgy, hogy a kormányzati külön adó 2 Mrd Ft csökkentette az EBITDA értékét, s ennél mintegy 10 százalékkal kisebb mértékben a nettó eredményt.

A kimagasló eredményben az elsődleges szerepet a piaci alapú energiatermelés üzleti szegmens, azon belül pedig a szabályozó központ jó teljesítménye hozta, amely több mint 80 százalékkal 15,7 Mrd forintra tudta növelni az amortizációval módosított üzemi eredményt.

Az energia kiskereskedelem is közel duplázta az EBITDA-t. Mégpedig 2,5 Mrd forinttal 92 százalékot emelkedett. Ez elsősorban a magas gáz és áramáraknak köszönhető, hiszen az értékesített áram és gáz volumen csökkent 2022-ben, ugyanis az ALTEO az alacsony jövedelmezőségű és/vagy kockázatos partnerekkel nem szerződött tavaly.

A megújuló szegmens eredménye kismértékben csökkent, miközben az Energetikai Vállalkozás és Szolgáltatások szegmens vesztesége növekedett 2021-hez, képest.

Annak ellenére, hogy év végével az áram és a földgáz ára valamelyest mérséklődött a fogótöke igény magas maradt. Ugyanakkor a készpénzállomány ennek hatására, na meg a mintegy fél évre fölvet 6 Mrd forint hitelnek köszönhetően is jelentősen növekedett és elérte a 16,5 Mrd forintot mintegy 350 százalékos növekedéssel.

Összeségében megint egy erős negyedévet láthattunk, ahol a külön adó hatása nélkül, a 4Q 2022 EBITDA 3,7 Mrd Ft lett volna, mintegy négyszerese az előző évinek. Az elmúlt időszakban bekövetkezett áram és földgázcsökkenés csak részben érinti a céget, az előre megkötött fedezeti ügyletek miatt. Ugyanakkor, ha hosszabb időn keresztül fennállnak az alacsonyabb árak, az csökkenést hozhat a fogótökében, s a felszabaduló jelentős pénzállomány segíthetik a cég gyorsabb növekedését akvizíciókon keresztül. Ugyanakkor a piaci feszültségek csökkenése kihatással lehet a szabályozói központ jövedelmezőségére, amely jelenleg még mindig messze meghaladja a korábbi időszakok értékét. A megújuló szegmens támogatott része pedig élvez a 13,5 százalékos tarifaemelés előnyeit. Mindent egybevetve továbbra is pozitívak a cég kilátásai, s továbbra is vétel az ajánlásunk.

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2022. IV.	Publikált 2021. IV.	Publikált 2022. I-IV.	Publikált 2021. I-IV.	Erste 2022. IV.	Publikált vs. Erste
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	34,448	9,066	80,897	24,285		
Megújuló alapú villamosenergia-termelés	888	1,273	5,163	5,007		
Energetikai szolgáltatások	1,990	941	5,088	3,305		
Energia kiskereskedelem	5,968	6,075	24,939	16,370		
Konszolidációs különbség	-3,011	-2,156	-13,060	-4,718		
Árbevétel	40,283	15,199	103,027	44,249	100,232	2.8%
EBITDA	3,885	3,241	20,222	12,880	20,194	0.1%
Üzemi eredmény	3,096	2,255	16,695	8,943	16,374	2.0%
Adózott eredmény	1,743	951	12,948	5,855	13,146	-1.5%
Üzemi marzs	7.7%	14.8%	16.2%	20.2%	16.3%	
Nettó marzs	4.3%	6.3%	12.6%	13.2%	13.1%	

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, cégjegyzékszám: 01-10-041373 Fővárosi Törvényszék Cégbírósága; tőzsdetagság: Budapesti Értéktőzsde; 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 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 információk korlátok leírása a Társaság Összeférhetlenség elkerülésével kapcsolatos összefoglaló rendelkezések című dokumentumában olvashatók, amely az Üzletszabályzat mellékleteként elérhető a www.ersteinvestment.hu oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávettett 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, ilyenek 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 használat, adóügyi vonatkozásaival, kockázataival és megfelelő voltaival 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 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 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://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>.

További információk

Összeférhetlenségi szabályok:

https://www.ersteinvestment.hu/static/befrt/download/Erste_Befektetes_i_Zrt_Uszab_6_Melleklet_osszeferhetlens_eg_20150601.pdf

Összeférhetlenségi esetek:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

Az elemzés készítése során használt módszertan:

<https://www.erstemarket.hu/oldalak/elemzesi-hirdetmeny>

Az ajánlások megoszlása:

<https://produkte.erstegroup.com/Retail/en/ResearchCenter/Overview/Disclaimer/index.phtml>

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.