

# ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Ajánlás: Vétel | Célár: 3920 forint | Részvényár (2023. november 10.): 2870 forint

## Elemző:

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

## Csökkenő, de stabilizálódó árak

Az ALTEO a ma közzétett 2023. harmadik negyedéves gyorsjelentésében éves összevetésben 27 százalékkal csökkenő árbevételről és 21 százalékkal csökkenő, 3,6 milliárd forintos EBITDA-ról adott számot.

Így az első három negyedévben termelt EBITDA és nettó eredmény gyakorlatilag megegyezik a tavalyi év azonos időszakával, ami az idei első negyedéves rekord teljesítménynek köszönhető.

A pénzügyi eredmény a korábban fixált kamatköltségeknek köszönhetően jelentősen, mintegy 1 milliárd forinttal emelkedett az első kilenc hónapban a tavalyi évhez képest, ugyanis (i) a készpénzállomány jelentősen, 25,8 milliárd forintra emelkedett a tavalyi 16,5 milliárdról, s a (ii) nagyon magas kamatkörnyezet előnyeit tudta hasznosítani a társaság. A készpénzállomány emelkedése mögött a jelentősen csökkenő forgótőke igény áll, a csökkenő alapanyag és értékesítési áraknak köszönhetően. A nettó eladósodottság nagyon alacsony, mindössze 2,1 milliárd forint, ami 5,7 százalékos eladósodottságnak felel meg (nettó adóság/(nettó adóság + saját tőke)). Ez néhány éve még 70 százalékon állt.

A Hő- és villamosenergia termelés szegmensben a csökkenő árak által indukált csökkenő „spark spread”-eknek betudhatóan a nyereség is csökkent. A harmadik negyedévben az EBITDA 2,3 milliárd forint lett az előző negyedévi 3,9 milliárd és az első negyedévi rekord 6 milliárd forintot követően. Így az első három negyedévben 0,5 milliárd forintos csökkenést láthattunk, 12,1 milliárd forintra. Ugyanakkor pozitívan hathatott az erőteljesen növekvő megújuló termelés menedzsment teljesítménye. Igaz, itt is erőteljes költségnövekedésről beszél a társaság.

A Megújuló alapú energiatermelés szegmensben folytatódott a csökkenő trend. Az első három negyedéves EBITDA 31 százalékkal 2,2 milliárd forintra csökkent (0,6 milliárdos EBITDA a harmadik negyedévben). Az Edelyn Solar-féle 20 MW-os naperőmű park zöld utat kapott a negyedév elején az igazgatóságtól. Így a napenergia portfólió a jövő év közepén várhatóan duplázódni fog.

Az Energetikai szolgáltatások enyhén, 0,1 milliárd forinttal javuló teljesítményt mutatott év per év alapon az első három negyedévben, amelyben egyszeri tétel (vevő kintlévőség értékvesztésének visszaírása) játszott szerepet.

A Hulladékgazdálkodás idén júliusban pörgött fel. EBITDA soron egyelőre 133 millió forint keletkezett a harmadik negyedévben, ami összhangban van a menedzsment várakozásaival. Az üzletágban további felfutás várható. Az első kilenc hónapban az üzletág teljesítménye EBITDA szinten 141 millió forintot javult a tavalyihoz képest.

A Hő- és villamosenergia termelés üzletág mellett az Energiakiskereskedelem mutatott számottevő eredményt, ráadásul itt a növekedés is szignifikáns volt. Az első három negyedévben az üzletág EBITDA-ja 3,1 milliárd forintra duplázódott. Az üzletág kiegyensúlyozott teljesítményt mutat. Az első negyedévitől kicsit elmaradó, 0,9 milliárdos EBITDA-t termelt a harmadik negyedévben. Mindezt csökkenő árbevétel mellett.

*Összeségében csökkenő eredményt láthatunk a harmadik negyedévben, ami bizonyos értelemben a várakozásoknak megfelelően alakult, a csökkenő árak és a csökkenő „spark spread”-eknek betudhatóan. Az elmúlt mintegy 1,5-2 év nagyon jó környezetét kihasználta a társaság, s szinte pillanatok alatt csökkentette a nettó hitelállományát közel nullára. Ez pedig lehetőséget teremt egy komoly ugrásra a cég méretét illetően, hiszen a jelenlegi tőkehelyzet mintegy 80 milliárd forint hitel felvételét is lehetővé tenné a 70 százalékos eladósodottság átlépése nélkül. Ez pedig komoly akvizíciókra és/vagy beruházásokra ad lehetőséget. Csak összehasonlításképpen, a cég piaci kapitalizációja jelenleg 56,4 milliárd forint!*

ALTEO

Konszolidált, IFRS millió Ft	Publikált 2023. III.	Publikált 2022. III.	év/év	Publikált 2023. I-III.	Publikált 2022. I-III.	év/év	Publikált 2023. II.	Publikált 2022. II.	év/év	Publikált 2023. I.	Publikált 2022. I.	év/év
Hő- és villamosenergia termelés és menedzsment	12.829	20.159	-36,4%	60.391	46.449	30,0%	17.813	13.699	30,0%	29.749	12.591	136,3%
Megújuló alapú villamosenergia-termelés	1.246	1.185	5,1%	3.857	4.275	-9,8%	1.316	1.436	-8,4%	1.295	1.654	-21,7%
Energetikai szolgáltatások, hulladékgazdálkodás	-828	1.029	n.m.	3.342	2.805	19,1%	3.004	1.022	193,9%	1.166	754	54,6%
Energia kiskereskedelem	3.659	7.880	-53,6%	13.191	18.971	-30,5%	3.793	4.912	-22,8%	5.739	6.179	-7,1%
Hulladékgazdálkodás, egyéb	1.097	98	1019,4%	3.108	293	960,8%	1.080	99	990,9%	931	96	869,8%
Konszolidációs különbözet	-2.015	-5.790	-65,2%	-7.039	-10.049	-30,0%	-4.208	-2.246	87,4%	-2.824	-2.208	27,9%
Árbevétel	17.996	24.756	-27,3%	76.850	62.744	22,5%	22.798	18.922	20,5%	36.056	19.066	89,1%
EBITDA	3.563	4.529	-21,3%	16.329	16.337	0,0%	4.926	7.192	-31,5%	7.840	4.616	69,8%
Üzemi eredmény	2.517	3.747	-32,8%	13.195	13.599	-3,0%	3.786	6.192	-38,9%	6.892	3.660	88,3%
Adózott eredmény	2.406	3.138	-23,3%	11.367	11.205	1,4%	3.217	5.268	-38,9%	5.744	2.799	105,2%
EBITDA marzs	19,8%	18,3%		21,2%	26,0%		21,6%	38,0%		21,7%	24,2%	
Üzemi marzs	14,0%	15,1%		17,2%	21,7%		16,6%	32,7%		19,1%	19,2%	
Nettó marzs	13,4%	12,7%		14,8%	17,9%		14,1%	27,8%		15,9%	14,7%	

## **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-vezetőszerzője 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](http://www.ersteinvestment.hu) oldalon. Jelen Dokumentumot a Társaság abból a célból készítette, hogy az elemzésnek alávett 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 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 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](http://www.ersteinvestment.hu) oldalon, illetve Társaság „Az Erste Befektetési Zrt. által nyújtott szolgáltatásokról az ügylet előtti tájékoztatás keretében” elnevezésű hirdetményében.

### **Erste Group értékelési definíciók**

<b>Vétel</b>	> +20% célárig
<b>Felhalmozás</b>	+10% < célár < +20%
<b>Tartás</b>	0% < célár < +10%
<b>Csökkentés</b>	-10% < célár < 0%
<b>Eladás</b>	< -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](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.