

VÁLSÁGÁLLÓ ALTEO

2020 első három negyedéve alapján jó éve lehet az ALTEO-nak, még ebben a koronavírus-járvány által nehezített évben is. A vállalat megújuló és hagyományos villamosenergia termeléssel, energetikai szolgáltatásokkal, energiakereskedelemmel és újabban hulladékgazdálkodással, elektromos töltőhálózattal is foglalkozik, bár ez utóbbi kettő még gyerekcipőben jár.

Az ALTEO körülbelül 60-70 MW kapacitással rendelkezik a megújuló energiatermelésben, melyből kb. 47 MW szélerőmű és 20 MW naperőmű. Mellette víz és biogáz is található a portfólióban, de azok aránya még elenyésző. Ma már meghatározó a hazai energiatermelésben a megújuló energia is. 2020-ban már voltak olyan napok, amikor a napenergia a teljes energiatermelés 25-30%-át adta (természetesen a legtöbbet délelőtt), így a pillanatnyi 3500-4000 MW-os termelésből közel 1000 MW-ra is képesek a naperőművek. Ez az adat és az arányszám azonban növekedni fog a jövőben, hiszen egyre-másra épülnek a naperőművek az ország számos pontján.

Természetesen azt tudjuk, hogy a megújuló energia nem áll rendelkezésre a nap 24 órájában, így az energiaellátás zavartalanságának biztosítása érdekében ezeket hagyományos, gázmotoros erőművek is kiegészítik. Ezek összkapacitása az ALTEO esetében a folyamatban lévő beruházásokkal együtt kb. 70 MW-ra tehető. Azaz azt lehet mondani, hogy a társaság egy jól diversifikált erőművi portfólióval rendelkezik (70MW megújuló és 70MW hagyományos erőmű).

Ezen erőművek az ország számos pontján megtalálhatók, így azok működését össze is kell hangolni, amit a virtuális erőmű tesz meg, amely egy szoftvernek feleltethető meg. A későbbiekben az is elképzelhető, hogy ezt majd mesterséges intelligencia fogja irányítani, azonnal reagálva az ország különböző pontjain felmerülő energiaigényekre. A virtuális erőmű emellett össze tudja hangolni a hagyományos és megújuló energiatermelést is.

Mindezzel pedig el is jutottunk a közművek lehetséges jövője felé. Míg korábban az energiatermelésről az emberek többségének egy nagy, füstöt eregető erőmű jutott eszébe, ma már az energiatermelés lokálisan, decentralizáltan valósul(hat) meg. A virtuális erőmű lehetőséget ad a rendszerek (erőművek) összehangolására, így a napelemek az ország délebbi pontjaira, a szélerőművek a szeles részekre telepíthetők, a gázmotoros erőművek pedig például ipari telepekre, ahol egyéb ipari felhasználókat is ki tudnak elégíteni. Ma már a blokklánc (blockchain) technológiával arra is lehetőség van, hogy a felhasználók maguk telepítsenek például naperőművet a házukra, majd az ezzel termelt villamosenergiával egymás között kereskedjenek, például egy utcában vagy kerületben.

Az ALTEO új területre is lépett az elmúlt évben, így az elektromosautótöltő-hálózat kiépítése is tervben van, továbbá hulladékgazdálkodással is elkezdett foglalkozni, amely például a biogáz-erőművek „alapanyagát” tudja szolgáltatni. Továbbá a cég energetikai szolgáltatásokkal, például naperőművek kivitelezésével, energetikai rendszerek üzemeltetésével is foglalkozik olyan megrendelőknek, mint a Heineken, Lego, Audi, hogy

csak párat említsünk. Ezek mellett a tevékenységi körében az energiakereskedelem is megtalálható, de enélkül egy modern közműtársaság nem is tudna működni.

A társaság menedzsmentje 2019 év végén prezentált egy 5 évre előre tekintő stratégiát, ahol a jelenlegi 4-5 milliárd forintos éves EBITDA eredmény az időszak végére elérheti akár a 7 milliárd forintot is, mindezt természetesen terjeszkedés, illetve új szegmensek létrehozásán keresztül.

A közműszektor társaságait általában válságállóknak és osztaléksztorinak tekintik a befektetők. Leegyszerűsítve, villamos energiára, hőenergiára szinte mindig szükség van, ami azt jelenti, hogy ezek a cégek organikusan nem tudnak 10-30%-kal növekedni, ugyanakkor egy válság alatt sem kell attól tartani, hogy a GDP-visszaesést jelentősen meghaladó mértékben csökken a bevételük. Az ALTEO a rengeteg új beruházása miatt még inkább növekedési sztorinak tekinthető, azonban néhány éven belül elérheti azt, hogy egy stabil osztalékfizető papírrá váljon.

A 2020-as év első kilenc hónapjának eredménye egybecsengett a mi várakozásainkkal is, a vállalat egy éves célára 1070 forint, amely 15%-kal magasabb a jelenlegi piaci árnál.

Alteo grafikonja:



Forrás: Bloomberg

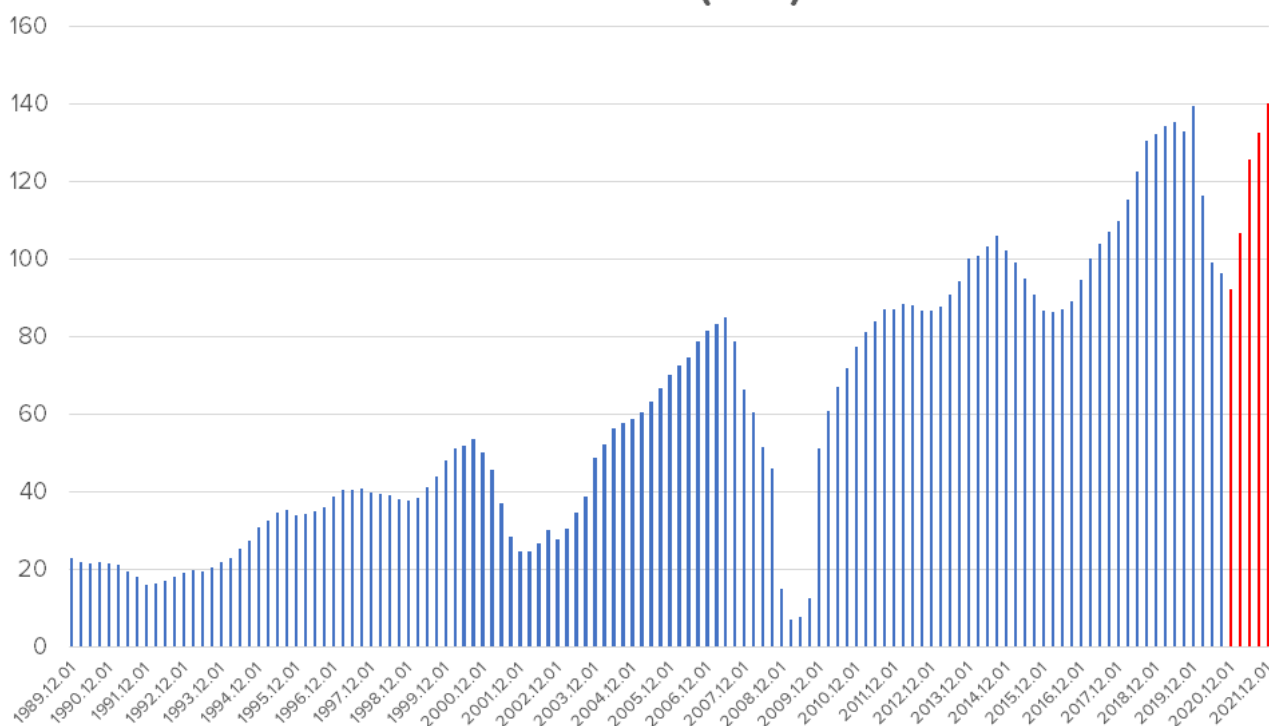
Elemzéseink az alábbi linken érhetőek el: <https://bet.hu/Kibocsatok/BET-elemzesek/elemzesek/alteo-elemzesek>

TÚL A CSÚCSON?

Az S&P500 index, amely 500 amerikai, de nem csak az USA-ban tevékenykedő társaságot tömörít, megvadult bikaként dobta le magáról a koronavírust 2020 nyarán. Persze ehhez az is kellett, hogy az összehangolt monetáris és fiskális politikában higgyenek a befektetők, és a gazdaságokba öntött pénz is kellően nagy legyen. Így 2020 nyár végén már nem arról beszéltünk, hogy a piacok a gazdaságok leállítása során vajon hány százalékkal fognak összeomlani, hanem hogy mikor érik el új csúcukat.

De vajon követte-e a vállalatok eredménye ezt az elképesztő száguldást? Nos, nyilván nem. Az S&P Global elemzői szerint (www.spindicies.com) még 2021-ben is csökkenni fog az S&P500 aggregált eredménye, és majd csak 2022-ben beszélhetünk fundamentális értelemben kilábalásról. Persze nem kell a legrosszabbra gondolni, hiszen összehasonlításképpen - ahogy az ábrán is látszik - 2008-ban a 80 dolláros egy részvényre jutó eredmény 20 dollárig csökkent, míg most a 140 dolláros eredmény kb. 100 dollárig (meg kell jegyezni, hogy az ábra a működési eredményt mutatja, és nem a nettó eredményt; ennek oka, hogy a különböző számviteli leírások miatt a 2008-as nettó eredmény nagyon torzítaná a diagramot).

**Az S&P500 egy részvényre jutó eredménye
dollárban (EPS)**



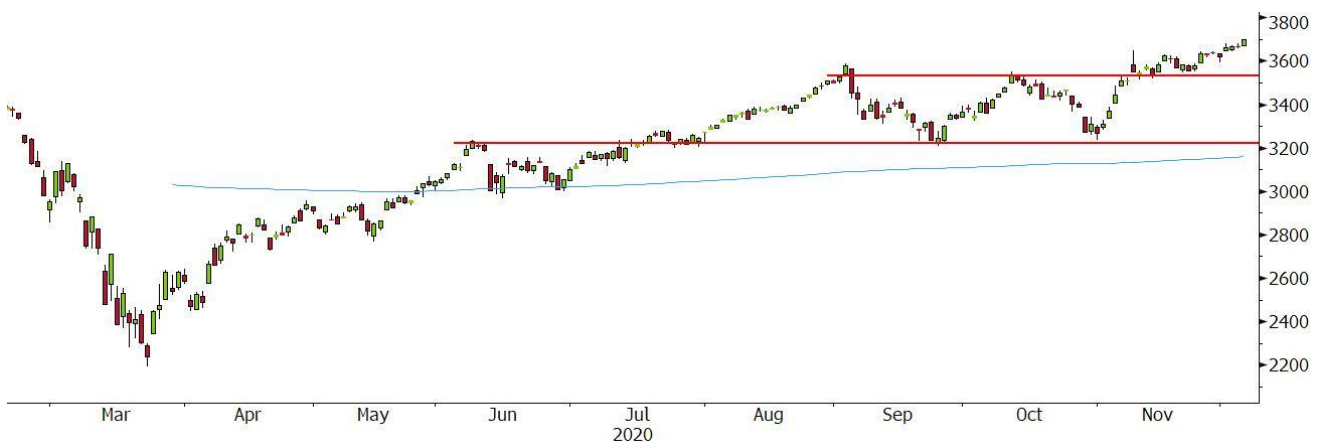
Forrás: S&P Global, Danube Capital

A technológia, az egészségügy és a telekommunikáció szektorai abszolút nyertesként jöttek ki a jelenlegi helyzetből. Sőt, az S&P Global (www.spindicies.com) előrejelzése alapján az első két szektor ennek az előnynek egy részét a jövőre is át tudja menekíteni, hiszen míg a vírus megjelenését megelőzően a technológiai szektor teljes eredményhez való hozzájárulása átlagosan kb. 20% volt, a járványhelyzet alatt ez 30% fölé emelkedett és 2021-ben átlagosan 23% lehet majd. Az egészségügynél ezek a számok 14%, majd

27% és jövőre 19%. Persze ez nem jelenti egyértelműen azt, hogy ez az átalakulás, azaz a több beruházás az egészségügyben, vagy a digitalizáció még nagyobb térnyerése miatti árfolyamemelkedés ezekben a szektorokban ne állhatna meg, vagy ne konszolidálódhatna. Mégis, összességében azt gondoljuk, hogy 2021-ben már inkább a 2022-es eredménybővülést, a fogyasztás bővülését és a több beruházást árazhatja majd a piac, ez pedig árfolyamfelhajtó hatású lehet. Ha ezt továbbra is támogatja a monetáris és fiskális politika, akkor meg végképp.

Töretlenül emelkedik az S&P500 árfolyama, szinte napról-napra újabb történelmi csúcsra kapaszkodik az index. A meredek trend március végén indult, miután a koronavírus kapcsán kialakult pánikban az árfolyam 2200 pontig szűrt le, majd egy éles fordulatot követően hirtelen emelkedés kezdődött. Az eltelt hónapok során az S&P500 közel 70 százalékot tudott emelkedni, a meredek trend csak szeptember-október folyamán torpant meg, amikor 3230-3530 pont között oldalazott az árfolyam. A 3600 pontos ellenállás áttörésére november közepén került sor, azóta ismét stabilan emelkedik az árfolyam. Technikai alapon van tere az emelkedésnek rövid és középtávon egyaránt, de a piaci struktúra alapján az árfolyamok nem kizárólag egy irányban mozognak, így bármikor jöhet egy újabb korrekció a tengerentúlon. Amíg az S&P500 árfolyama a 200 napos mozgóátlag felett tartózkodik (ez jelenleg 3170 pont), addig érvényben van az emelkedő trend.

S&P500 index grafikonja:



Forrás: Bloomberg

Tartósan 1,20 fölé mehet az EUR/USD 2021 nyarán

Az EUR/USD-árfolyam a 2020-as év első felében látott 1,10-es átlagos szintről az év második felében 1,18-as átlagig mozdult el, december elején pedig az 1,20-as szint fölé is benézett az árfolyam. Rövid távon az árfolyam-emelkedést korlátozhatja, hogy a koronavírus-járvány második hullámának elhúzódása és a bizonytalanság megmutatkozhat a negyedik negyedéves gazdasági adatokban is, melyek többsége (köztük a GDP-adat is) 2021 első hónapjaiban jelenik meg; ez erősítheti a kockázatkerülést és így a dollárt is.

A 2021-es év fókuszában azonban már a koronavírus-járvány okozta válságból való kilábalás áll majd. Az ugyan még bizonytalan, milyen mértékű lesz a gazdasági növekedés mind világ, mind USA szintjén, azonban a nemzetközi intézmények egyöntetűen gazdasági fellendülést vetítenek előre 2021-re (pl. [IME](#), [OECD](#), [Európai Bizottság](#)). Ennek fő mozgatórugója, hogy elérhető közelségbe kerültek a koronavírus elleni [vakcinák](#), így 2021 az oltásról és a koronavírus-járvány leküzdéséről, a korlátozó intézkedések fokozatos feloldásáról, ezzel párhuzamosan pedig a gazdasági fellendülésről szólhat.

A jövő év kezdetén az oltással kapcsolatban több kérdés is felmerülhet a társadalmakban: mikortól lesz elérhető a tömegek számára, a lakosság mekkora arányú oltottsága elegendő a társadalmi szintű immunitás kialakulásához, mekkora lesz a lakosság hajlandósága a beadatást illetően, milyen hosszú lesz az immunitási idő, milyen mellékhatásai lesznek. Azonban 2021 során remélhetőleg e kérdésekre választ is kaphatunk, így fokozatosan elmúlhat a bizonytalanság. A vakcina megjelenésével, fokozatos elterjedésével párhuzamosan a kockázatkerülés is csökkenhet a világban (már nem kell a biztonságos menedékben, dolláreszközben tartani a pénzeket), így 2021 második-harmadik negyedévében – a vakcinával kapcsolatos hírek miatti árfolyamkilengések mellett – összességében a dollár gyengülését várjuk az euróval szemben.

A kockázatkerülés csökkenéséhez, így a dollár gyengüléséhez járulhat hozzá ezeken felül Donald Trump korábbi politikájával szemben Joe Biden feltételezhetően enyhébb hangvétele Kínával kapcsolatban, mivel Biden várhatóan a kereskedelmi háború (vagyis védővámok alkalmazása) helyett a szövetségi rendszeren keresztül gyakorolna nyomást Kínára, vagyis kevésbé agresszív politika várható 2021-ben Kínával kapcsolatban.

Az Európai Központi Bank (ECB) várhatóan 2021-ben is fenntartja az extrémén laza monetáris kondíciókat és kommunikációjában sem említi meg a lehetséges szigorítást. Ezt az inflációs várakozások is alátámasztják: az ECB [szeptemberi előrejelzése](#) szerint 2021-ben is csak 1%-ra gyorsulhat a 2020-ra várt 0,3%-ról, és az előrejelzési horizont végén sem éri el a jegybank a 2%-hoz közeli, de az alatti inflációs célt. Így az ECB fókuszában a következő évben még mindig az infláció gyorsítása, a laza kondíciók fenntartása állhat.

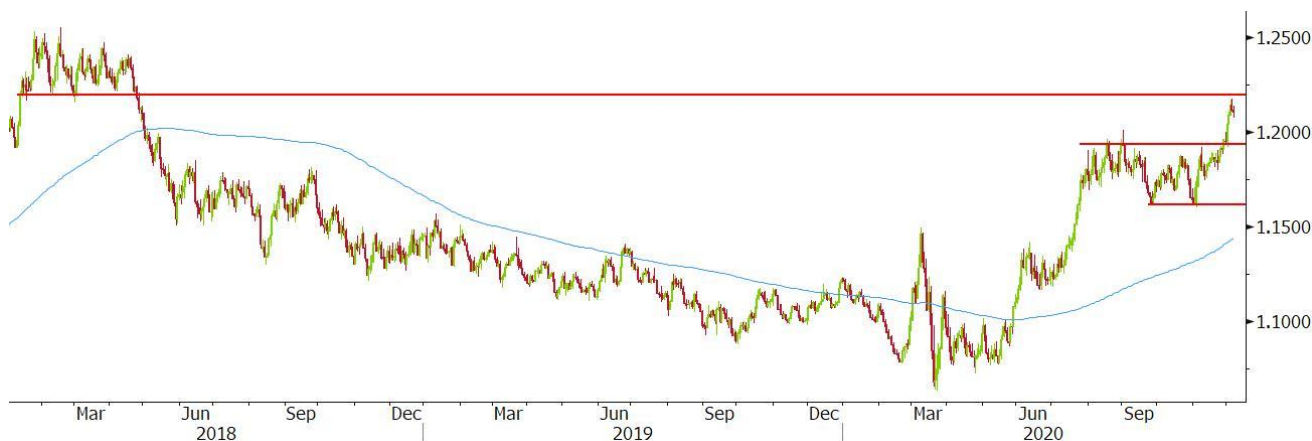
Az amerikai jegybanki szerepet betöltő Fed [előrejelzése szerint](#) viszont 2021-ben 1,7%-ra gyorsulhat az infláció (PCE-árindex), és az előrejelzési horizont végén elérheti a 2%-ot. Az idén ősszel átdolgozott [inflációs célkövetési rendszer](#) (átlagosan 2%-os inflációs

célkitűzés) lehetőséget ad arra is, hogy az infláció átmeneti emelkedésére nem kell egyből reagálniuk a döntéshozóknak. Ugyanakkor, ha az optimista várakozások szerint a globális fellendülés erőre kap 2021 második felében, a Fed kommunikációjában az Európai Központi Banknál előbb jelenhet meg a kamatszintek emelkedését előrevetítő utalás, ez pedig az év vége felé megtörheti az euró menetelését is.

2021 harmadik negyedévének végén-utolsó negyedévében emellett a német szövetségi választások (szeptember 26.) is megmozgathatják az EUR/USD-árfolyamot. Ha Angela Merkel német kancellárt egy kevésbé karizmatikus személy követi a pozícióban, az a belföldi és az európai politikai szinten meglévő bizonytalanság fokozódásán keresztül szintén a dollár malmára hajthatja a vizet az év végén.

Technikai alapon az EUR/USD devizapár november elején érintette meg az 1,161-es támaszt, amely a július óta tartó 1,161-1,193 közötti sáv alját jelenti. A támaszról visszapattant az árfolyam és nagy erővel emelkedni kezdett. December elején sikerült felfelé kitörnie a sávból, és 2018 áprilisi szintekre kapaszkodott a kurzus. A következő erős ellenállás 1,22-nél húzódik. Egy erős emelkedő trend alakult ki az EUR/USD devizapárban, amely az 1,22-es ellenállás áttörésével megerősítést nyerhet. Az 1,193-as támasz törésével pedig visszaesne az árfolyam abba a sávba, amelyben július és november között mozgott.

Az EUR/USD grafikonja:



Forrás: Bloomberg

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
kuti.akos@mkb.hu

Senior elemző

Balog-Béki Márta
balog-beki.marta@mkb.hu

Senior elemző

Debreczeni Csaba
debreczeni.csaba@mkb.hu

Senior elemző

Rácz Balázs
racz.balazs@mkb.hu

Junior elemző

Erdélyi Dóra
erdelyi.dora@mkb.hu

EV/EBITDA

Az EV/EBITDA mint értékelési mutató annak az eldöntésében segít, hogy egy adott részvény (vagy a részvényekből összeállított index) drága-e vagy sem. Hasonló a P/E rátához, csak ebben az esetben a nevező az EBITDA, azaz a kamat, adófizetés és amortizáció előtti eredmény. Mivel ezek az időben és értékben is ingadozást mutató tételek kiszűrésre kerülnek, nem annyira volatilis, mint a P/E, hiszen az egy részvényre jutó nettó eredményt egyedi tételek jelentősen befolyásolhatnak.

A számlálóban lévő EV, azaz „enterprise value” a cég tartós finanszírozásának piaci értéke, amely nem más, mint a teljes részvénykapitalizáció és a teljes adósság összege, amelyből le kell vonni a mérlegben lévő készpénz értékét.

A mutató alakulása független a tőkeszerkezettől, hiszen ha egy vállalat bankhitelt vesz fel vagy kötvényt bocsát ki, akkor a P/E mutatója alacsony lesz és így olcsónak tűnik. Ellenben, ha a cég részvényt bocsát ki és abból kifizeti az adósságát, akkor a P/E mutatója magasabb értéket mutat, miközben a társaság „enterprise value”-ja nem változik. Az EV tartalmazza a részvények és az adósság értékét is, így független a tőkeszerkezettől.

ROE (SAJÁTTŐKE-ARÁNYOS NYERESÉG)

A részvényesek számára egy kiemelten fontos jövedelmezőségi mutató. Azt mutatja meg, hogy egységnyi saját tőkére vetítve mekkora profitot termel a társaság. A ROE gyakorlatilag a befektetés megtérülését fejezi ki.

P/E MUTATÓ

Az árfolyam/nyereség (P/E) mutató a részvény árfolyama és az egy részvényére jutó adózott nyeresége hányadosaként értelmezhető. Jelentése leegyszerűsítve az, hogy hány év alatt termeli meg az adott cég az árának megfelelő nyereséget a társaság.

TECHNIKAI ELEMZÉS

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Nyrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Nyrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Nyrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Nyrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Nyrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
7. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.mkb.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.
8. Amennyiben a továbbiakban nem kíván hírlevelet kapni az MKB Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a helloelemzesikozpont@mkb.hu email címen, vagy munkanapokon 8 és 17 óra között ingyenesen hívható 06 80 456 456-os zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is, az MKB Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címre elküldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse fel nevét, az e-mail címét és azt, hogy a hírlevél küldés tiltását kéri.