

PALMET ENERJİ A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Pozitif**

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A-** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 11.07.2018

İstanbul, 11 Temmuz 2019 – Palmet Enerji A.Ş.’nin (kısaca Palmet, veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A- , Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin finansal performansı, enerji sektöründe entegre grup yapısıyla istikrarlı bir şekilde büyümesi ve yatırımlarını sahip olduğu know-how ile yapabilmesi, bu derecelendirme notlarını destekleyen faktörler olmaya devam etmiştir. Şirketin yatırımları dolayısıyla negatif işletme sermayesi ve dış kaynak kullanımına ihtiyaç duyması ise notu baskılayan faktörlerdir. Palmet’in önümüzdeki dönemde mevcut performansını artıracak beklentisiyle görünüm pozitif olarak belirlenmiştir

Sektördeki Güçlü Konumu Devam Ediyor: Palmet, grup şirketlerinin doğal gaz ve elektrik enerjisi sektörlerindeki faaliyetlerine yönelik finans, muhasebe, bütçe, iç denetim, insan kaynakları ve kurumsal iletişim konularında hizmet vermek ve bu hizmetleri organize etmek üzere 1984 yılında kurulmuştur. Şirketin konsolide yapısı içerisinde 11 şirket bulunmaktadır. Konsolidasyona dahil olan bu şirketlerin 4’ü doğalgaz, 6’sı elektrik ve 1 tanesi hizmet ve doğalgaz alt yapı inşaatı alanında faaliyet göstermektedir. Şirket varlıklarının büyük bölümünü doğalgaz dağıtım alanında faaliyet gösteren iki şirket oluşturmaktadır. Doğalgaz dağıtım şirketleri hem sanayinin yoğun olduğu hem de soğuk hava şartları nedeniyle doğalgaz talebinin yüksek olduğu yerlerde faaliyet gösterdiğinden Şirket önemli bir gaz dağıtım hacmine ulaşmaktadır. 2018 yılında Şirket ülkede dağıtım yapılan gazın %4’ünün dağıtımını gerçekleştirmiştir.

Büyüme Devam Ediyor: Palmet 2018 yılında da büyümesini sürdürmüş ve toplam aktifleri %39,3 arttırarak 2,3 milyar TL aktif büyüklüğe ulaşmıştır. Aktif büyümesinde maddi duran varlıklardaki artışın yanı sıra nakit ve nakit benzeri varlıklarındaki ve ticari alacaklardaki artış da etkili olmuştur. 2018 yılında Şirketin nakit ve benzeri varlıkları, satılan gaz hacmi artışının ve yönetimin likidite stratejisinin etkisiyle %61,5 artarak 435,2 milyon TL’ye yükselmiştir. Bununla birlikte Gebze bölgesindeki serbest tüketicilerin taşıma hizmetinin yanı sıra Palgaz’dan gaz alması nedeniyle Şirketin ticari alacakları da 2,2 kat artış göstermiştir.

Artan Net Satışlar: Palmet’in net satışları 2017 yılında %46,1 artarken 2018 yılında bu artış %4,1 olarak gerçekleşmiştir. Artışın bir önceki yıla göre sınırlı kalmasında; başta ekonomik konjonktürde yaşanan sıkıntılar nedeniyle dağıtım yapılan gaz hacmindeki azalma, konsolide yapı dışına çıkartılan Gazport’un satışlarının toplam satışlar içerisinde yer almaması ve elektrik satışlarında yaşanan düşüş etkili olmuştur. Palmet’in gelirlerinin %89,4’ünü doğalgaz, %6,6’sını elektrik ve %3,9’unu diğer gelirler oluşturmaktadır. Şirketin doğalgaz dağıtım bölgelerinde monopol olması nedeniyle o bölge içerisinde yapılacak olan tüm gaz ticareti Şirketin şebekesi kullanılarak yapılmaktadır. Doğalgaz dağıtım şirketlerinin herhangi bir nedenle gelir kaybına uğraması durumunda, getiri oranları EPDK tarafından revize edilmektedir. Bu durum gelir kaybı riskine karşı ciddi bir koruma sağlamaktadır.

Sermaye Artırımı ve Yeniden Değerlemeyle Artan Özkaynaklar: Palmet 2018 yılında ödenmiş sermayesini 75,0 milyon TL’den 106,2 milyon TL’ye yükseltmiştir. Palmet’in özkaynakları 2018 yılında %36,2 artarak 618,0 milyon TL’ye yükselmiştir. Şirketin özkaynaklarının büyük bölümünü yeniden değerlendirme kazançları oluşturmaktadır. Söz konusu değerlendirme artışına konu olan ana unsur şerefiye değerlendirilmesi olmayıp, Şirketin yapmış olduğu doğalgaz altyapı şebekesi yatırımlarının net bugünkü değeridir.

Volatil Net Kar: Şirket gelirlerinin büyük kısmını doğalgaz dağıtım ve bağlantı gelirleri oluşturmaktadır. Şirketin net dönem karı, doğalgaz dağıtım sektöründe altyapı yatırımları yapıyor olması nedeniyle kambiyo değerlendirme zararları ve yatırımlar için ayrılan amortisman nedeniyle volatil bir seyir izlemektedir. Bununla birlikte yüksek finansman giderleri grubun dağıtım şirketlerinde net karın azalmasına ve elektrik üretim şirketlerin de ise zarara neden olduğundan dolayı Palmet 2018 yılında nette zarar açıklamıştır. Güncel piyasa faizlerinin artıyor olmasına karşın özellikle doğalgaz dağıtım şirket gelirlerinin tamamının aylık olarak Tüketici Fiyat Endeksine (TÜFE) göre değerlendiriliyor olması, şirketin dalgalanan piyasalarda faiz hassasiyetini azaltmaktadır.

Borçlanma Artmaya Devam Ediyor: Şirketin toplam finansal borçlanması 2018 yılında %32,7 artarak 563,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte Şirketin net borcu 128,5 milyon TL'dir. Şirketin toplam finansal borcunun %38,7'si YP cinsinden olup, yaşanan kur artışları toplam borçlanmayı %32,7 artmasında etkili olan unsurlardan biridir. Palmet'in fonlama yapısının %32,6'sı sadece kısa vadeli olup, 2018 yılında uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısımları dahil kısa vadeli finansal borçları toplam finansal borçlarının %51,8'dir. Şirketin finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak) yeniden değerlendirme kazançları ile artan özkaynakların etkisiyle aynı seviyede(0,9 kat) kalmıştır. Bununla birlikte, artan faiz giderleri nedeniyle EBITDA ile faiz karşılama oranı ise düşüş göstermiştir.

Yüksek Likit Varlıklar: Palmet'in nakit ve nakit benzeri varlıkları satılan gaz hacmindeki artış neticesinde 2018 yılında %61,5 artarak 435,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin nakit varlıklarının %13,9'u Euro kalanı TL cinsindedir. Bununla birlikte Palmet, negatif net işletme sermayesiyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin son 5 dönemdir 1'in altında seyreden cari oranı, 2018 yılında 0,68 olarak gerçekleşmiştir.

Metreküp Başına Elde Edilen EBITDA Artmaya Devam Ediyor: Şirketin yıllar itibarıyla dağıtım ve taşıma hizmeti vermiş olduğu toplam gaz miktarı başına elde ettiği getiri, sistem kullanım bedelinde yapılan enflasyon ayarlaması nedeniyle artış göstermeye devam etmiştir. EPDK tarafından dağıtım şirketlerinin tarife ve yatırım gelirleri 5 er yıllık uygulama dönemleri için belirlenmektedir. Böylelikle Şirketin metreküp başına elde etmiş olduğu EBITDA son 5 dönemdir artış göstermiştir. Bu durum sektörün öngörülebilirliğini arttırmaktadır.

Palmet Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2014	2015	2016	2017	2018
Dönen Varlıklar	401.515	494.317	468.750	425.403	750.705
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	257.501	318.878	262.254	269.427	435.170
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	113.315	142.171	149.487	126.992	256.305
Duran Varlıklar	702.979	619.339	1.028.544	1.242.266	1.572.294
Maddi Duran Varlıklar	476.731	524.646	944.016	1.143.744	1.480.504
Aktif Toplamı	1.104.494	1.113.656	1.497.294	1.667.669	2.322.999
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	-	0,8	34,4	11,4	39,3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	579.733	675.657	789.131	761.625	1.056.121
Finansal Yükümlülükler**	307.221	279.542	384.366	231.504	291.915
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	31.647	57.491	20.315	310.584	233.104
Uzun Vadeli Yükümlülükler	241.707	361.854	323.227	452.346	598.836
Finansal Yükümlülükler	124.024	253.846	125.3003	193.132	271.767
Diğer Borçlar	78.265	93.800	111.019	124.547	142.488
Özkaynaklar	201.894	76.145	367.611	453.698	618.042
Net Satışlar	936.075	801.358	817.121	1.193.536	1.242.618
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	-14,4	1,9	46,1	4,1
EBITDA*	73.860	73.432	88.869	124.009	113.549
EBITDA2*	73.860	73.432	88.869	124.009	132.870
Net Kar / Zarar	14.163	-16.845	-25.250	13.557	-20.960

* EBITDA: Hasılat - Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı
EBITDA2 iştirak satış gelirleri dahil edilerek hesaplanmıştır. **Kısa vadeli finansal yükümlülüklerle ilişkili taraflara olanlar dahil edilmemiş ve kısa vadede gözükmeye gerekirken uzun vadede gözüken tahvil tutarları ilgili yıllarda düzeltilmiştir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No.1/2 Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com