Bilgi için: Mazlum Eraslan
mazlum@turkrating.com

# PALEN ENERJİ DOĞALGAZ DAĞITIM ENDÜSTRİ VE TİCARET A.Ş

| |
|---|
| Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**<br>Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**<br>Görünüm: **Durağan** |

| |
|---|
| Önceki Not:<br>UVUKD Notu: **TR A-** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm**: Durağan** Tarih: 27.07.2022 |

**İstanbul, 27 Temmuz 2023** –Palen Enerji Doğalgaz Dağıtım Endüstri ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Palen veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin EPDK tarafından regüle edilen ve tarifeleri sürekli güncellenen gaz dağıtım sektöründe faaliyet göstermesi, öngörülebilir gelirlerinin olması, faaliyet gösterdiği bölgenin doğalgaza olan sürekli talebi, oldukça sınırlı olan tahsilat riski ile sektördeki tecrübesi ve konumu notları destekleyen ana unsurlardır. Şirketin sektörün doğası gereği dönemsel olarak işletme sermayesi ihtiyacı, yatırım yoğun bir sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle sürekli dış kaynak ihtiyacı ve buna bağlı artan faiz giderleri notu baskılayan ana unsurlardır. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

**Yeniden Değerleme ile Yaşanan Ciddi Büyüme:** Palen'in toplam aktifleri 2022 yılında 3,2 kat artarak, 4,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket her yıl maddi duran varlıklarının yeniden değerlemesini yapmakta ve gerçek değerine getirmektedir. 2022 yılında yaşanan büyümenin ana unsuru maddi duran varlıkların yeniden değerlemesi artışı olmuştur. Diğer yandan, Şirket yatırımlarına devam etmekte olup, 2022 yılında yapmış olduğu 430 milyon TL'lik yatırım da aktif büyümesinde etkili olmuştur. Ayrıca, Şirketin artan doğalgaz hacmi ve doğalgaz fiyatlarında yaşanan yükselmenin etkisiyle, Şirketin ticari alacaklarının 1,7 kat artarak, 365,8 milyon TL'ye yükselmesi de büyümede etkili olan bir diğer faktördür. Enflasyonist ortamın devam etmesi durumunda Palen'in satışlarının nominal olarak daha da artması beklenmektedir

**İstikrarlı Artan Gaz Hacmi:** Palen, Erzurum ili ve ilçesi Ilıca'da faaliyet göstermektedir. Şirketin iklim olarak soğuk bir bölgede faaliyet göstermesi ve belirli bir düzeyde sanayinin olması istikrarlı bir hacme ulaşılmasını sağlamaktadır. Kışların uzun ve soğuk geçmesi özellikle konutlardaki gaz tüketimini canlı tutmaktadır. Her yıl yeni yatırımlar yaparak yeni abonelere ulaşan Palen'in toplam abone sayısı, 2022 yılında %10,3 artarak 171.614'e ulaşmıştır. Şirketin 2022 yılında hem satışını hem de dağıtım hizmeti vermiş olduğu gaz hacmi, %9,7 artarak 291,3 milyon metreküpe yükselmiştir. Palen, satışını yapmış olduğu doğalgazın %73,8'ini meskene, %26,2'sini ise sanayiye yapmıştır. Karlılık açısından Palen'in konutlara yapmış olduğu gaz dağıtımı önem arz etmektedir. 2023 yılının ilk altı ayında ise, Şirketin toplam gaz hacmi 212,2 milyon metreküp olmuştur.

**Muhasebe Politikalarında Revizyon İle Yeniden Düzenlenen Finansallar:** 2022 yılında, bağımsız denetçi firmanın değişmesi sonrasında, Şirketin finansal verileri geriye dönük olarak yeniden düzenlenmiştir. Bu yeniden düzenlemeye konu olan temel hususlar; abonelerden alınan güvence bedellerinin yeniden değerlemesi sonucu yükümlülüğün güncel değerine getirilmesi, güvence bedellerinin uzun vadeli yükümlülükler yerine kısa vadeli yükümlülüklerde takip edilmesi, duran varlık amortisman ve itfa paylarının ve faturalandırılmamış gaz tahakkuklarının hesaplanmasının yeniden değerlendirilmesidir. Mevcut abonelerin güvence bedellerinin, TÜİK enflasyon oranları ile yeniden değerleme sonucu oluşan nakit çıkışı yaratmayan giderler, finansman giderleri altında muhasebeleştirilmiştir. Artan finansman giderlerinin etkisiyle net kar ve buna bağlı olarak bir takım karlılık rasyoları azalmıştır. Buna ek olarak, uzun vadeli diğer borçlarda takip edilen güvence bedeli borçları kısa vadeli yükümlülük

olarak sınıflandırılmıştır. Bu nedenle, Şirketin başta cari oran olmak üzere kısa vadeli yükümlülüklerle hesaplanan rasyoları da azalmıştır.

**Gaz Fiyatı Artışına Paralel Artan Net Satışlar:** Palen'in net satışları, gaz fiyatlarında yaşanan fiyat artışı etkisiyle 2022 yılında 1,9 kat artarak, 1,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2022 yılında %9,7 artan toplam gaz hacmi de satış büyümesinde etkili olmuştur. Gaz dağıtım kısmında, net satış tutarından ziyade gaz satışları üzerinden alınan sistem kullanım bedeli önem arz etmektedir. Bu nedenle, Şirketin bazı performans göstergelerinde yaşanan gerilemede net satışlarda yaşanan artışın etkisi göz önünde bulundurulmalıdır. Şirketin net satışlarının enflasyonist ortama bağlı olarak artması olasıdır.

**Özkaynaklar Değerleme Kazançlarıyla Artmaya Devam Ediyor:** Palen'in özkaynakları 2022 yılında 16 kat artarak, 2,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin maddi duran varlık değerlemesini 2022 yılında Deloitte yapmış olup, metodolojisi doğrultusunda 2022 yılında 3,0 milyar TL'lik değerleme artışı söz konusu olmuştur. Şirketin ödenmiş sermayesi sadece 20 milyon TL olup, uzun dönemlerdir değişiklik göstermemiştir. Özkaynaklarındaki ciddi büyüme sonucunda, Şirketin özkaynak oranı da artış göstermiş, 2022 yılında %58,9'a yükselmiştir. Bu şekilde artan özkaynaklar bir çok rasyoda değişikliğe neden olmuştur. Şirketin finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak) 2022 yılında 0,1 kat gibi oldukça düşük bir orana gerilemiştir (2021; 2,4).

**Güvence Bedeli Değerlemesinin Net Kara Etkisi:** Şirketin brüt karı, 2022 yılında 1,6 kat artarak, 143,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan enflasyonist ortam nedeniyle, Palen'in operasyonel giderleri de %81,2 artarak, 30,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Genel olarak artan operasyonel giderler ve finansman giderleri Şirketin karlılığı üzerinde baskı yaratmıştır. Şirketin net karı, doğalgaz abonelerinden alınan ve nakit çıkışı yaratmayan güvence bedellerinin güncellenmesi ve artan finansman giderleri nedeniyle negatife dönmüştür. Şirketin ortalama karlılık oranları net karın negatife dönmesiyle gerileme göstermiş ve ortalama özkaynak karlılığı -%4,0, EBIT ile hesaplanan ortalama aktif karlılığı ise %4,3 olmuştur. Şirketin nakit çıkışı gerektirmeyen güvence bedeli güncellemesi giderleri finansman giderlerinden elimine edildiğinde, 2022 yılında Şirketin 53,4 milyon TL net kar elde ettiği görülmektedir. Palen'in EBITDA'sı 2022 yılında 1,7 kat artarak, 149,2 milyon TL'ye yükselmiş olup, güvence bedeli ve tarife düzeltmeleri sonrası hesaplanan düzeltilmiş EBITDA'sı ise 233 milyon TL'dir. Artan net satışların etkisiyle Şirketin EBITDA marjı 2022 yılında %9,6 olarak gerçekleşmiştir.

**Finansal Borçlanma:** Palen'in finansal borçlanması 2022 yılında benzer seviyede kalmış ve 415,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin, yatırımların sürekli olduğu gaz dağıtım sektöründe faaliyet göstermesi, yabancı kaynak kullanımını sürekli hale getirmektedir. Şirketin ihraç etmiş olduğu 250 milyon TL'lik tahvilin kısa vadeye düşmesi ve piyasa şartlarına bağlı olarak kısa vadeli borçlanma yapılabilmesi nedeniyle toplam finansal borçları ağırlıklı olarak kısa vadeli yapıdadır. Şirketin 2022 yıl sonu itibarıyla toplam finansal borçlanmasının 164,9 milyon TL'sini banka kredileri oluşturmakta, bu kredilerin de %96,4'ünü Euro cinsi krediler oluşturmaktadır. Şirket yönetiminden alınan bilgiye göre yabancı para pozisyonu doğal hedging işlemleri ile açık pozisyon kalmayacak şekilde yönetilmektedir. Şirketin finansman gideri 2022 yılında nakit çıkışı gerektirmeyen güvence bedelleri güncellemesiyle artış göstermiştir. Palen'in faiz gideri ise 2022 yılında %48,6 artarak, 53,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Finansman giderleri altındaki güvence bedeli güncellemesi elimine edildiğinde Şirketin toplam finansman giderindeki artışın %17,3 ile sınırlı kaldığı görülmektedir.

**Artan Yatırım Harcamaları**: Palen her yıl yeni yatırımlarla aktif değerini arttırmakta ve Şirket değerini maksimize etmektedir. Söz konusu yoğun yatırımlar yapılarak Şirket değerini artırmak aynı zamanda yönetimin stratejisidir. Şirket her yıl şebeke genişleme yatırımları ile bakım/onarım için yüksek yatırımlar yapmaktadır. Şirket yapmış olduğu yatırımlar son 3 yıldır artmaktadır. Palen, 240,6 milyon TL'si 2022 yılında olmak üzere son beş yılda toplam 643,3 milyon TL yatırım yapmıştır. Şirketin 2023-2026 döneminde yapmayı planladığı yatırım tutarı ise 2,8 milyar TL'dir.

**İşletme Sermayesi İhtiyacı:** Sektörün doğası gereği, gaz dağıtım şirketlerinin işletme sermayesi ihtiyacı söz konusu olmaktadır. Şirketin 2022 yılındaki işletme sermayesi ihtiyacı 821,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu duruma; dağıtımını yaptığı ve henüz tahsil etmediği ve ciddi fiyat artışlarına maruz kalan doğalgaz satışı ve nakit ve benzeri varlıklarda yaşanan düşüş etkili olmuştur. Şirketin 2022 yıl sonu itibarıyla nakit ve benzeri varlıkları toplamı 80,2 milyon TL'dir (2021; 216,8 milyon TL).

Palen Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Dönen Varlıklar** | **162.799** | **339.589** | **291.314** | **407.542** | **474.983** |
| Nakit Değerler | 85.154 | 171.950 | 198.014 | 261.788 | 80.181 |
| Kısa Dönem Ticari Alacaklar | 69.037 | 92.515 | 82.717 | 132.431 | 338.934 |
| **Duran Varlıklar** | **357.828** | **492.026** | **560.807** | **770.137** | **4.512.234** |
| Maddi Duran Varlıklar | 354.133 | 488.335 | 558.939 | 769.823 | 4.511.998 |
| **Aktif Toplamı** | **520.627** | **831.615** | **852.120** | **1.177.679** | **4.987.217** |
| *Aktiflerdeki büyüme (%)* | *58,6* | *59,7* | *2,5* | *38,2* | *323,5* |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **161.500** | **375.603** | **307.065** | **526.164** | **1.296.260** |
| Finansal Yükümlülükler | 36.065 | 70.564 | 84.743 | 49.640 | 296.687 |
| Ticari Borçlar | 45.889 | 73.060 | 93.367 | 370.237 | 119.071 |
| İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | 77.446 | 227.751 | 123.791 | 8.921 | 283.083 |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **176.092** | **229.781** | **292.859** | **478.466** | **755.930** |
| Finansal Yükümlülükler | 86.799 | 97.854 | 95.689 | 370.045 | 118.981 |
| Diğer Borçlar | 49.811 | 62.941 | 71.488 | 108.420 | 636.950 |
| **Özkaynaklar** | **183.035** | **226.232** | **252.196** | **173.050** | **2.935.027** |
| Net Satışlar | 237.696 | 348.327 | 406.383 | **541.651** | **1.551.424** |
| *Satışlardaki Büyüme (%)* | *158,4* | *26,4* | *11,2* | *33,3* | *186,4* |
| **EBITDA*** | **42.147** | **60.173** | **64.591** | **56.160** | **149.225** |
| **EBITDA Marjı (%)** | *17,7* | *17,3* | *15,9* | *10,4* | *9,6* |
| **EBITDA2**** | | | | **66.728** | **233.196** |
| Net Kar / Zarar | 10.671 | 7.765 | 11.917 | -4.381 | -61.425 |

* EBITDA: Hasılat - Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı