

**PALGAZ DOĞALGAZ DAĞITIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

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

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 21.03.2018

**İstanbul, 21 Mart 2019** – Palgaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Palgaz veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin öngörülebilir ve regüle bir sektörde, doğalgaz talebinin ve sanayileşmenin yüksek olduğu bir bölgede faaliyet göstermesi, monopol olması dolayısıyla rekabetten uzak olması, tahsilat ve kur riski düşük olması, sektördeki tecrübesi, ana ortağın destekleme gücü ve isteği notları destekleyen ana faktörlerdir. Şirketin işletme sermayesi açığının devam etmesi, yatırımları yoğun bir sektörde yer almasıyla dış kaynak ihtiyacının sürekli olması notu baskılayan faktörlerdir. Ekonomideki yavaşlamaya paralel olarak özellikle sanayide doğal gaz kullanımının düşmesi, bu koşulların 2019 yılında da devam edeceği beklentisine rağmen, Şirketin mevcut performansını koruyacağı dikkate alınarak görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

**Sektörün Önemli Oyuncularından:** Palgaz, 2003 yılında kazanılan ihale ile Kocaeli’nin Gebze, Tavşancıl, Darıca, Şekerpınar, Dilovası ve Çayırova ilçelerinde doğalgaz dağıtım şebekelerini kurup geliştirerek, 2034 yılına kadar doğalgaz dağıtım hizmetlerini gerçekleştirme hakkını kazanmıştır. Kendi bölgesinde tek yetkili şirket olan Palgaz, 231.590 abonesine doğalgaz dağıtım hizmeti vermektedir. Şirketin faaliyet gösterdiği bölge sanayi kuruluşlarının yoğun olduğu bölgelerdendir.

**Büyüme Devam Ediyor:** Şirket 2018 yılında %61,8 büyüyerek aktiflerini 1 milyar TL’nin üzerine çıkarmıştır. Şirketin bilanço büyümesinde; nakit varlıklar, maddi duran varlıklar ve kısa vadeli ticari alacaklarında meydana gelen artışlar etkili olmuştur. Palgaz’ın olumsuz ekonomik koşullara rağmen büyüme potansiyeline sahip olmasında faaliyet gösterdiği bölge etkili olmaktadır. 2018 yılında bölgesindeki serbest tüketicilerin doğrudan Palgaz’dan gaz satın alması bu büyümenin ana nedenidir. Şirketin cirosu önümüzdeki dönemlerde de serbest tüketicilere satış yapıp yapmayacağına bağlı olarak büyüme veya küçülme göstermesi muhtemeldir.

**Cirodaki Artış Sektör Dinamikleri Nedeniyle Dalgalı:** Doğalgaz dağıtım şirketlerinin satış gelirleri, bölgelerindeki abonelere doğalgaz satışının, dağıtım şirketi üzerinden mi yoksa 3. taraflarca mı yapılmasına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Geçmiş yıllarda serbest tüketicilere grup şirketlerinden biri olan “Gazport Doğalgaz Toptan Satış Tic. ve San. A.Ş.” (Gazport) ve 3. taraflarca yapılan gaz satışının büyük kısmı, 2018 yılında Palgaz tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu nedenle Palgaz’ın sanayi kuruluşlarına yapmış olduğu doğalgaz satışının 2018 yılında 112,4 milyon TL’den 663,7 milyon TL’ye yükselmesi, toplam hasılatın 1,6 kat artmasında etkili olmuştur.

**Net Kar ve Maddi Duran Varlık Değerlemesiyle Artan Özkaynaklar:** Şirketin toplam özkaynakları 2018 yılında %41,1 artarak 391,5 milyon TL’ye yükselmiştir. Palgaz’ın özkaynaklarının %66,8’ini yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları oluşturmaktadır. 2018 yılında 91,8 milyon TL’lik değerlendirme kazancı söz konusu olmuştur. 2016 yılından beri maddi duran varlık değerlendirme yapan Şirketin özkaynak oranı, 2018 yılında aktiflerinin ciddi artmasıyla %34,0 olarak gerçekleşmiştir.

**Doğalgaz Hacminin Daralmasıyla Azalan Karlılık:** 2018 yılında Şirketin dağıtımını ve taşıma hizmeti vermiş olduğu gaz miktarı 1,7 milyar sm<sup>3</sup>’ten 1,3 milyar sm<sup>3</sup>’e gerilemesi sonucu ve ekonomik konjonktür gereği abone bağlantı gelirlerindeki azalma nedeni ile karlılık kısmen azalış göstermiştir. Doğalgaz dağıtım şirketlerinde özellikle vurgulanması gereken bir gösterge olan; Şirketin yıllar itibarıyla dağıtımını ve taşıma hizmeti vermiş olduğu toplam

gaz miktarı başına elde ettiği getiri, sistem kullanım bedelinde yapılan enflasyon ayarlaması nedeniyle artış göstermeye devam etmiştir. 2018 yılında Palgaz'ın brüt karı ekonomik konjoktüre bağlı olarak gaz hacmindeki azalış ve bağlantı gelirlerindeki kısmi düşüş nedeni ile %13,4 azalarak 57,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin karı yüzdesel olarak ölçüldüğünde Şirket karlılığı üzerine bire bir etkisi olmayan satış gelirlerindeki hacim artış nedeniyle azalış göstermiştir. Şirketin EBITDA'sı 2018 yılında 58,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Palgaz, EBITDA'sı ile faiz giderlerini 2,8 defa karşılayabilmektedir. Şirket, operasyonel ve finansman giderlerini kontrol altında tutarak ve yapmış olduğu yatırımları daha efektif planlamak suretiyle gelişen konut ve ticari abonelikleri üzerinden karlılığını daha da arttırabilmektedir. Palgaz son 5 dönemdir net kar yaratmaktadır. 2018 yılında Şirket net karı %10 oranında artış göstererek 22,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

**Büyüme Nedeniyle Artan Finansal Borçlanma:** Palgaz'ın toplam finansal borçlanması 2018 yılında %93,0 artarak 233,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin toplam finansal borçlanmasının artmasında uzun vadeli finansal borcun artması etkili olmuştur. Palgaz, 15 Mayıs 2018 tarihinde 2 yıl vadeli 80 milyon TL nominal değerli tahvil ihraç etmiştir. Şirket bu uzun vadeli borçlanmasıyla 2018 yılındaki yatırımlarını finanse etmiştir. Şirketin kullanmış olduğu tüm banka kredileri TL cinsindedir. Palgaz'ın toplam finansman gideri 2018 yılında %19,5 azalarak 19,7 milyon TL'ye gerilemiştir

**Kaldıraç Oranları Düşük Seviyelerde:** Palgaz, düşük kaldıraç oranları ile faaliyet göstermektedir. 2018 yılında Şirketin toplam finansal borçlanması özkaynaklarının sadece 0,6 katı, toplam yükümlülükleri ise özkaynakların 1,9 katı kadardır.

**İşletme Sermayesi İhtiyacı Devam Ediyor:** Şirketin net işletme sermayesi ihtiyacı azalmakla birlikte negatif seyir devam ederek 2018 yılında -74,2 milyon TL olmuştur. Şirketin toplam varlıklarının %36,5'i kısa vadeli iken toplam yükümlülüklerinin %65,2'si kısa vadeli olması nedeniyle işletme sermayesi gereksinimi ortaya çıkmaktadır.

**Deneyimli Yöneticiler ve Kurumsal Yönetim:** Şirket Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticileri alanlarında profesyonel ve deneyimli yöneticilerden oluşmaktadır. Palgaz, kurumsal yönetim kapsamında kurmuş olduğu komiteleri etkin bir şekilde işletmektedir.

Palgaz Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>111.992</b>	<b>154.207</b>	<b>220.908</b>	<b>161.860</b>	<b>420.652</b>
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	51.275	89.686	80.147	78.621	172.280
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>223.847</b>	<b>252.746</b>	<b>431.035</b>	<b>549.725</b>	<b>730.356</b>
Maddi Duran Varlıklar	223.765	252.676	430.970	542.295	725.387
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>335.839</b>	<b>406.952</b>	<b>651.942</b>	<b>711.585</b>	<b>1.151.008</b>
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	21,7	21,2	60,2	9,2	61,8
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>160.904</b>	<b>203.314</b>	<b>331.219</b>	<b>285.716</b>	<b>494.831</b>
Finansal Yükümlülükler	92.417	101.352	154.423	114.783	149.060
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	62.336	75.247	151.479	157.220	28.220
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>112.251</b>	<b>123.087</b>	<b>112.709</b>	<b>148.366</b>	<b>264.654</b>
Finansal Yükümlülükler	56.474	52.255	0	6.095	84.201
Diğer Borçlar	0	0	75.514	83.559	92.676
<b>Özkaynaklar</b>	<b>62.684</b>	<b>80.551</b>	<b>208.015</b>	<b>277.503</b>	<b>391.522</b>
Net Satışlar	267.814	446.907	282.296	332.829	860.007
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	10,0	66,9	-36,8	17,9	158,4
<b>EBITDA*</b>	<b>23.370</b>	<b>40.704</b>	<b>27.345</b>	<b>62.158</b>	<b>58.306</b>
Net Kar / Zarar	9.159	17.777	6.812	20.293	22.241

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

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](http://www.turkrating.com)