

PALMET ENERJİ 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: **Durağan** Tarih: 13.07.2020

İstanbul, 13 Temmuz 2021 – 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 ağırlıklı olarak faaliyet gösterdiği doğalgaz dağıtım sektöründeki tecrübesi ve sektörünün oldukça regüle olması nedeniyle marjların önceden belirlenmesi sonucu Şirketin bu alandaki performansının öngörülebilir olması ve şebeke yatırımlarını sahip olduğu know-how ile entegre yapısı içerisinde yapabildiği derecelendirme notlarını destekleyen faktörlerdir. Net işletme sermayesi açığının devam etmesi, yeni yatırımlar dolayısıyla dış kaynak ihtiyacının sürekli olması ve artan finansman giderleri notlarını baskılayan temel unsurlardır. Şirketin özellikle 2021 dönemi içinde satın aldığı yeni yatırımların finansallar ve genel olarak Palmet’in performansına olan etkisi yakından takip edilecektir. Şirketin mevcut performansının devam edeceği beklentimiz doğrultusunda görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

Gaz Dağıtım Ağırlıklı Entegre Yapı 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. 2020 yıl sonu itibarıyla Şirketin konsolide yapısı içerisinde 13 şirket yer almaktadır. 5’i doğalgaz, 7’si elektrik ve 1 tanesi hizmet ve doğalgaz alt yapı inşaatı alanında faaliyet göstermektedir. Şirket varlıklarının büyük bölümünü oluşturan doğalgaz dağıtım alanında faaliyet gösteren iki şirketinden biri Palgaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Palgaz) diğeri ise Palen Enerji Doğalgaz Dağıtım Endüstri ve Ticaret A.Ş. (Palen)’dir. Palgaz; Gebze, Tavşancıl, Darıca, Şekerpınar, Dilovası ve Çayırova ilçelerinde, Palen ise Erzurum ili merkez ve tüm diğer ilçelerinde doğalgaz dağıtım hakkına sahiptir. Palmet, mühendislik şirketi ile dağıtım şebekeleri yatırımlarını kendisi gerçekleştirmekte, doğalgaz toptan satışı ve doğalgaz çevrim santralleri ile entegre bir yapı oluşturmaktadır.

İstikrarlı Büyüme Sürdürülüyor: Şirketin 2020 yıl sonunda Kocaeli ve Erzurum’da bulunan dağıtım faaliyetlerinin yanında toplamda 124 MW kurulu güce sahip olan iki adet doğalgaz çevrim santrali bulunmaktadır. Palmet’in son yıllarda büyümesi ağırlıklı olarak doğalgaz dağıtım faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Şirketin her yıl yapmış olduğu genişleme yatırımlarına ek olarak, dağıtım şebekesinin yeniden değerlendirilmesinin yapılması büyümede etkili olmaktadır. Şirket, 2020 yıl sonu itibarıyla da %3,2 büyüyerek 2,9 milyar TL’lik aktif büyüklüğe ulaşmıştır.

Stabil Gaz Dağıtım Hacmi: Palmet’in son iki dönemdir azalan toplam doğalgaz dağıtım hacmi 2020 yılında bir önceki yılın seviyesinin bir miktar üstünde kalarak 1,3 milyar metreküp olmuştur. Şirketin serbest tüketicilere olan satışları azalırken konut abonelerine olan satışları artış göstermiştir. Palmet’in toplam doğalgaz abone sayısı 2020 yılında %5,6 artarak 402.461’e yükselmiştir. 2020 yılında satışı yapılan gazın %55,9’u sanayiye %44,0’ü ise meskenlere yapılmıştır. Konut abonelerine yapılan dağıtımın bedeli tarifeler nedeniyle daha yüksektir. Bu nedenle meskenlere yapılan gaz dağıtım hacminin yükselmesi karlılığı daha fazla arttırmaktadır.

Net Satışlar Artmaya Devam Ediyor: Palmet’in net satışları 2020 yılında %12,5 artarak 1,7 milyar TL’ye ulaşmıştır. Şirketin satışları bazı dönemler gaz fiyatındaki yükselmeye bağlı olarak ciddi artış göstermektedir. Şirketin satış performansı büyük oranda gaz dağıtım faaliyetlerine bağlı olup, elektrik üretimden satışlar azalmaya devam etmektedir. Şirketin iki çevrim santralinden ürettiği elektrik son dört dönemdir ortalama %29,5 azalış göstermiştir.

Değerleme Kazancıyla Artan Özkaynaklar: Palmet’in özkaynakları ağırlıklı olarak yeniden değerlendirme ve yatırım yapılması yoluyla artmaya devam etmektedir. Şirketin özkaynakları 2020 yılında %7,6 artarak 778,5 milyon TL’ye yükselmiştir. Ödenmiş sermayesi 125 milyon TL olan Şirketin özkaynaklarının %78,7’sini maddi duran varlıklarının değerlendirme kazançları oluşturmaktadır. Şirketin özkaynak oranı 2020 yılında %26,6 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Gelirler İle Artan EBITDA: Şirketin EBITDA'sı 2020 yılında %20,1 artarak 236,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin EBITDA performansının artmasında net satışlarının artmasının yanında diğer gelirlerin ciddi etkisi söz konusudur. Şirketin ana faaliyetleri kapsamında olmayan bu gelir elimine edildiğinde EBITDA'nın 186,5 milyon TL olduğu görülmektedir. Palmet'in EBITDA marjı, bir önceki yıl ile benzer bir seviyede kalmış ve %13,9 olarak gerçekleşmiştir. Tarifelerin yukarı yönlü revize edilmesiyle, Şirketin gaz hacmi benzer seviyede kalmasına rağmen karlılığı artış göstermektedir. Şirketin brüt kar performansı, 2020 yılında %31,6 artarak 184,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Volatil Olmasına Rağmen 2020 Yılında Artan Net Kar: Şirketin ana gelir kaynağını, gaz dağıtım faaliyetlerinden olan regüle gelirler oluşturmaktadır. Ancak yıllar itibarıyla operasyonel ve finansman giderlerinin gelişimine bağlı olarak, Şirketin net dönem karı volatil bir yapıdadır. Özellikle son iki dönemdir Palmet'in diğer faaliyetlerinden olan gelirlerinin karlılık üzerinde ciddi bir etkisi bulunmaktadır. Şirket 2020 yılında 24,4 milyon TL net dönem karı elde etmiştir. Böylelikle, Şirketin EBIT ile hesaplanan ortalama aktif karlılığı ve ortalama özkaynak karlılığı sırasıyla, %6,6 ve %3,9'a yükselmiştir.

Azalan Borçlanma: Palmet'in toplam finansal borçlanması 2020 yıl sonunda %17,4 azalarak 709,6 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket yatırım yoğun bir sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle, gaz dağıtım bölgelerindeki şebeke genişleme yatırımları için sürekli olarak dış kaynak kullanmaktadır. 2020 yıl sonu itibarıyla toplam finansal borcun %40,3'ü kısa vadeli ve %45,3'ü döviz cinsindedir. Bununla birlikte döviz kredilerinin tamamı hedge edilmiş durumdadır. 2020 yıl sonu itibarıyla Şirketin ihraç etmiş olduğu borçlanma araçları toplamı 180 milyon TL olup, toplam finansal borçlanmasının %25,6'sını oluşturmaktadır. Palmet'in faiz gideri 2020 yılında %13,0 artarak 161,4 milyon TL'ye, kullanılan Euro kredilerinin de etkisiyle değerlemeden kaynaklı net kur zararı ise 8,8 milyon TL'den 15,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, Şirketin tahakkuk etmemiş finansman gelirlerindeki ciddi artışın etkisiyle toplam finansman gideri 2020 yılında %6,0 azalarak 141,0 milyon TL'ye gerilemiş gözükmektedir.

Şebeke Genişleme Yatırımları Devam Ediyor: Şirketin yatırımları temelde genişleme ve bakım/onarım yatırımları şeklindedir. Şirketin bugüne kadar yatırımları büyük oranda Palen ve Palgaz şirketlerince yapılmaktadır. Palmet, yapmış olduğu genişleme yatırımlarını kendi mühendislik şirketi ile yapmaktadır. Şirket, 33,2 milyon doları 2020 yılında olmak üzere son 5 yılda toplamda 136,2 milyon dolar yatırım yapmıştır.

Yüksek Nakit Varlıklar: Palmet'in nakit ve benzeri varlıkları toplamı 2020 yıl sonunda %16,1 artarak 464,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin nakit varlıklarını BOTAS'a iletmek üzere abonelerinden tahsil ettiği tutarlar ve Şirketin kendi nakit varlıkları oluşturmaktadır. Şirket kendi nakit varlıklarının bir kısmı kullanılan döviz kredileri karşılığında tutulan döviz mevduatlarından oluşmaktadır.

Negatif İşletme Sermayesi: Gaz dağıtım sektörünün yapısı gereği sürekli yapılan yeni yatırımlar ve tahsilat süresinin bir ay olması nedeniyle işletme sermayesi açığı söz konusudur. Şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla net işletme sermayesi açığı %32,6 artış göstermiştir. Palmet'in son iki dönemdir artan cari oranı 2020 yılında gerilemiş ve 0,66 olarak gerçekleşmiştir.

Azalan Kaldıraç ve Stabil Faiz Karşılama: Palmet'in 2018-2019 döneminde sabit olan finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak) 2020 yılında azalarak 0,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin EBITDA'sına paralel olarak faiz giderleri de artmış, böylelikle faiz karşılması benzer seviyede kalmıştır. Palmet 2020 yılında yarattığı EBITDA'sı ile faizlerini 1,5 defa karşılayabilmektedir.

Yeni Satın Alımlar İle Yaşanan Büyüme: Palmet, Mart 2021'de İzmit'e doğalgaz sağlayan İZGAZ İzmit Gaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş., 770 megawatt (MW) kurulu güçteki doğalgaz çevrim santraline sahip Baymina Enerji A.Ş. ve Engie Yönetim Enerji Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'yi Engie'den satın almıştır. Şirketin İzgaz'ı bünyesine katmasıyla birlikte doğalgaz abone sayısı Mayıs 2021 itibarıyla 784.260 âdete ulaşmıştır. Bu yeni satın alım ile birlikte yıllık 6,7 milyar metreküp doğal gaz ticaret hacmine ulaşarak Türkiye'de yıllık doğal gaz tüketiminin yaklaşık yüzde 12'sini karşılayacak hale gelmiştir. Şirketin hali hazırda 124 MW'lık doğalgaz çevrim santrali kurulu gücü ise son satın almayla birlikte 892 MW'a yükselmiştir.

Palmet Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Dönen Varlıklar | 468.750 | 425.403 | 750.705 | 973.411 | 855.816 |
| Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar | 262.254 | 269.427 | 435.170 | 400.293 | 464.721 |
| Kısa Dönem Ticari Alacaklar | 149.487 | 126.992 | 256.305 | 390.503 | 347.175 |
| Duran Varlıklar | 1.028.544 | 1.242.266 | 1.572.294 | 1.865.762 | 2.072.804 |
| Maddi Duran Varlıklar | 944.016 | 1.143.744 | 1.480.504 | 1.776.983 | 1.998.119 |
| Aktif Toplamı | 1.497.294 | 1.667.669 | 2.322.999 | 2.839.173 | 2.928.620 |
| <i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i> | <i>34,4</i> | <i>11,4</i> | <i>39,3</i> | <i>22,2</i> | <i>3,1</i> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 789.131 | 761.625 | 1.056.121 | 1.305.477 | 1.295.984 |
| Finansal Yükümlülükler | 597.410 | 409.395 | 444.984 | 450.703 | 285.728 |
| Ticari Borçlar | 156.419 | 31.377 | 366.470 | 501.571 | 348.465 |
| İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | 20.316 | 310.584 | 233.104 | 342.173 | 641.797 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 340.552 | 452.346 | 648.836 | 809.869 | 854.087 |
| Finansal Yükümlülükler | 142.628 | 193.132 | 321.767 | 408.724 | 423.962 |
| Diğer Borçlar | 111.019 | 124.547 | 142.488 | 167.002 | 190.442 |
| Özkaynaklar | 367.611 | 453.698 | 618.042 | 723.827 | 778.549 |
| Net Satışlar | 817.121 | 1.193.536 | 1.242.618 | 1.510.697 | 1.699.141 |
| <i>Satışlardaki Büyüme (%)</i> | <i>1,9</i> | <i>46,1</i> | <i>4,1</i> | <i>21,6</i> | <i>12,5</i> |
| EBITDA* | 88.869 | 124.009 | 113.549 | 167.964 | 186.535 |
| EBITDA2** | 88.869 | 124.009 | 113.549 | 196.920 | 236.503 |
| Net Kar / Zarar | -25.250 | 13.557 | -20.960 | 3.161 | 24.378 |

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

** EBITDA2 iştirak satış gelirleri ve sigorta hasar geliri dahil edilerek hesaplanmıştır.