Bilgi için: Mazlum Eraslan
mazlum@turkrating.com

PALMET ENERJİ A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm**: Durağan** Tarih: 18.07.2022

İstanbul, 18 Temmuz 2023 – Palmet Enerji A.Ş.'nin (kısaca Palmet veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+ , Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise TR olarak A1 olarak teyit edilmiştir. Şirketin gaz dağıtım sektöründeki pazar payı, konumu ve tecrübesi, entegre yapısı, regüle sektörlerde faaliyet göstermesi, elektrik üretiminde ciddi bir kurulu güce sahip olması, yatırımlarını kendi bilgi ve tecrübesi ile gerçekleştirmesi derecelendirme notlarını destekleyen ana faktörlerdir. Yeni yatırımlar dolayısıyla dış kaynak ihtiyacının sürekli olması ve sektöre paralel işletme sermayesi ihtiyacı notları baskılayan unsurlar olmaya devam etmektedir. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Büyüme Devam Ediyor: Palmet, 2022 yılında %86,3 büyüme göstermiş ve toplam aktifler 22,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin büyümesinde başta maddi duran varlıkların yeniden değerlemesi yapılarak gerçek değerine getirilmesi ve enflasyonist ortamda yükselen fiyatlar sonucu artan ticari alacaklar etkili olmuştur. Palmet'in ticari alacakları 2022 yılında 2,9 kat artarak, 3,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan, duran varlıkların neredeyse tamamını oluşturan maddi duran varlıklar ise %70,4 artarak, 17,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin yüksek nakit varlıkları da ayrıca bilanço büyümesinde etkili olmuştur. Enflasyonist ortamın devam etmesi durumunda Şirketin fiyat artışları ve değerleme artışları nedeni ile büyümesini sürdürmesi beklenmektedir. Şirketin doğalgaz abone sayısı yıllar itibarıyla artmaya devam etmekte olup, 2022 yıl sonu itibarıyla %6,1 artarak, 916.510 aboneye ulaşmıştır. Her yıl yeni yatırımların yapılması ve tüketicilerin gaza olan erişim imkânlarının artması sonucu abone sayısı artmaya devam etmiş ve Haziran 2023 itibarıyla Şirketin toplam doğalgaz abone sayısı 931.153'e çıkmıştır. 2022 yılında Şirketin toplam doğalgaz hacmi (satışı yapılan gaz ve taşıma hizmeti verilen gaz) nispeten gerileyerek 4,1 milyar metreküp olmuştur. 2022 yılında Şirketin elektrik üretim faaliyeti performansı nispeten azalış göstermiştir.

Ciddi Şekilde Artan Net Satışlar: Şirketin net satışları 2022 yılında üç kat artarak, 25,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Artan gaz ve elektrik fiyatları Şirketin net satışlarını arttıran temel unsur olmuştur. Toplam doğalgaz hacmi ve elektrik üretiminin piyasa koşulları nedeniyle azalmasına karşın, Şirketin net satışları ciddi şekilde artış göstermiştir. Palmet Enerji'nin satışlarının büyük bölümünü, gaz satışları oluşturmaktadır. Şirketin 2021 yılında İzgaz ve Baymina Doğalgaz Çevrim Santrali yatırımları ile artan satış performansı, enflasyonist ortam nedeniyle yükselmeye devam etmektedir. 2023 yılında yaşanacak fiyat artışlarına bağlı olarak Şirketin satışlarının daha da artması beklenmektedir.

Değerleme Kazançları ile Artan Özkaynaklar: Şirketin özkaynakları 2022 yılında %97,9 artarak, 12,1 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Palmet Enerji, maddi duran varlıklarını yeniden değerlemeye tabi tutmakta ve gerçek değerine getirmektedir. Böylece, Şirketin özkaynakları yeniden değerleme kazançları dolayısıyla artış göstermektedir. 2022 yılında özkaynakların %91,1'ini değerleme kazançları oluşturmaktadır. Şirketin özkaynak oranı 2022 yıl sonu itibarıyla %54,9'dur. Artan borçlanmaya rağmen, Şirketin finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak) 0,1 kat seviyesine gerilemiştir.

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.

Güvence Bedeli Nedeniyle Azalan Karlılık: 2022 yılında net satışlar üç kat artarken, satışların maliyetinin yatırımlar dolayısıyla artan amortismanların da etkisiyle birlikte 3,5 kat artması, brüt karlılık üzerinde baskı yaratmıştır. Ayrıca, 2022 yılında geç açıklanan tarifelerin de etkisiyle Palmet Enerji'nin brüt karı 2022 yılında %29,3 azalarak, 525,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Enflasyonist ortama rağmen Şirket operasyonel giderlerini kontrol altında tutmuş, böylelikle operasyonel giderler karlılık üzerinde olumsuz bir etki yaratmamıştır. Diğer yandan, Şirketin doğalgaz abonelerinden alınan ve nakit çıkışı yaratmayan güvence bedellerinin güncellenmesi nedeniyle artan finansman giderleri özellikle net karlılığı belirleyen ana unsur olmuştur. Şirketin net karı 2021 yılında 1,0 milyar TL' iken, 2022 yılında 444,8 milyon TL net zarar söz konusu olmuştur. Ancak finansman giderleri altında sınıflandırılan güvence bedeli güncellenmesi, nakit çıkışı yaratmadığından dolayı dikkate alınmadığında, Şirket net karı 142,8 milyon TL olmaktadır. Şirketin 2022 yılında hesaplanan EBITDA'sı 901,3 milyon TL olup, güvence bedeli ve tarife düzeltmeleri sonrası hesaplanan düzeltilmiş EBITDA'sı ise 1,2 milyar TL'dir. Palmet Enerji'nin EBITDA marjı, artan doğalgaz ve elektrik birim fiyatlarının hasılat üzerindeki etkisiyle, 2022 yılında %3,5'e olmuştur. Şirketin gaz faaliyetlerinden olan gelirleri öngörülebilir olup, EPDK tarafından tarifeler güncellenerek gerekli karlılık yaratılmaktadır. Bununla birlikte, elektrik üretim kısmında karlılıkta piyasa koşullarına göre değişiklik yaşanabilmektedir.

Stabil Finansal Borçlanma: Palmet Enerji'nin finansal borçlanması 2022 yılında değişmeyerek, 1,2 milyar TL olmuştur. Piyasa koşulları gereği olarak Şirketin de finansal borçlanması kısa vadeli ağırlıklı bir yapıya dönüşmüştür. Palmet Enerji, özellikle doğalgaz dağıtım faaliyetleri gereği sürekli yeni yatırımlar yapmaktadır. Şirketin toplam finansal borcunun %55,4'ü kısa vadelidir. Toplam borçlanmanın %66,6'sını banka kredileri, %33,2'sini ise tahviller oluşturmaktadır. Palmet Enerji, sermaye piyasalarını aktif kullanan sınırlı şirketler arasında yer almaktadır. Şirketin 2022 yıl sonu itibarıyla kullanmış olduğu 839,3 milyon TL'lik banka kredisinin %48,1'i yabancı para cinsindendir. Ancak, Şirket yönetiminden alınan bilgiye göre, organik hedge işlemleri yapılarak kur riski yönetilmektedir. Şirketin toplam finansman gideri 2022 yılında 905,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artışta, doğalgaz abonelerinden alınan güvence bedellerinin güncellemesi etkili olmuştur. Toplam finansman giderleri içerisinde doğalgaz güvence bedellerinin etkisi 587,6 milyon TL'dir. Şirketin faiz gideri 2022 yılında değişmeyerek, 245,1 milyon TL olmuştur. Şirketin toplam nakit varlıklarının 2022 yılında 901,2 milyon TL olduğu göz önüne alındığında, net borçlanmasının oldukça sınırlı olduğu görülmektedir.

Sürekli Yatırım Harcamaları: Şirket ağırlıklı olarak doğalgaz dağıtım sektöründe faaliyet göstermektedir. Gaz dağıtım sektörünün doğası gereği sürekli şebeke altyapı genişleme yatırımları ile bakım/onarım yatırımları söz konusu olmaktadır. Palmet Enerji, her yıl şebeke altyapısını genişletmekte ve yeni aboneler elde etmektedir. Şirket 2022 yılında toplam 52,0 milyon USD yatırım harcaması yapmıştır (2021; 67,3 milyon USD). Palmet Enerji'nin ana stratejisi mümkün olan en çok yatırımı yaparak Şirket değerini artırmaktır.

İşletme Sermayesi İhtiyacı Devam Ediyor: Şirketin, faaliyet gösterdiği sektörün doğası gereği, ağırlıklı olarak işletme sermayesi ihtiyacı söz konusu olmaktadır. Şirketin net işletme açığı 2022 yılında 2,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin artan kısa ticari borçları ve finansal borçlanması net işletme sermayesinin derinleşmesinde etkili olmuştur. Buna ek olarak daha önce uzun vadeli diğer borçlarda takip edilen güvence bedeli borçlarının, kısa vadeli yükümlülük olarak sınıflandırılması da işletme sermayesi açığını derinleştirmiştir. Palmet Enerji'nin cari oranı 2022 yılında 0,64'tür. Bununla birlikte, Palmet yüksek tutarlarda nakit varlıklara sahip olup, 2022 yıl sonunda Şirketin nakit varlıkları toplamı 901,9 milyon TL'ye ulaşmıştır

İstikrarlı Yönetim Kadrosu: Palmet Enerji, gaz dağıtım sektöründe ilk faaliyet gösteren şirketler arasındadır. Uzun yıllardır değişmeyen yönetim kadrosu faaliyet gösterilen alanlarda oldukça deneyim sahibi kişilerden oluşmaktadır. Yönetim gaz dağıtım sektörünün yanı sıra elektrik üretim ve toptan gaz satışı alanlarında bilgi ve tecrübeye sahiptir. Şirketin orta ve üst yönetim kadrosu tüm bu faaliyet alanlarında know-how oluşturmuş, uzman ve uzun yıllar sektör tecrübesine sahip kişilerden oluşmaktadır. Şirketin, kurumsal yönetim komitesi oluşturduğu ve bu komitenin işlevsel olduğu bilgisi paylaşılmıştır. Kurumsal yönetim kapsamında değerlendirildiğinde Şirketin henüz istenilen düzeyde ulaşmadığı görülmektedir.

Palmet Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	**750.705**	**973.411**	**855.816**	**1.636.541**	**4.664.432**
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	435.170	400.293	464.721	481.954	901.816
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	256.305	390.503	347.175	848.324	3.287.929
Duran Varlıklar	**1.572.294**	**1.865.762**	**2.072.804**	**10.227.884**	**17.433.202**
Maddi Duran Varlıklar	1.480.504	1.776.983	1.998.119	10.214.986	17.403.098
Aktif Toplamı	**2.322.999**	**2.839.173**	**2.928.620**	**11.864.425**	**22.097.635**
Aktiflerdeki büyüme (%)	*39,3*	*22,2*	*3.1*	*305,1*	*86,3*
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**1.056.121**	**1.305.477**	**1.295.984**	**3.042.461**	**7.282.832**
Finansal Yükümlülükler	444.984	450.703	285.728	272.071	696.027
Ticari Borçlar	366.470	501.571	348.465	1.529.335	4.533.655
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	233.104	342.173	641.797	285.249	437.016
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**648.836**	**809.869**	**854.087**	**2.694.819**	**2.686.499**
Finansal Yükümlülükler	321.767	408.724	423.962	979.438	561.337
Diğer Borçlar	142.488	167.002	190.442	1.715.381	2.125.162
Özkaynaklar	**618.042**	**723.827**	**778.549**	**6.127.145**	**12.128.304**
Net Satışlar	**1.242.618**	**1.510.697**	**1.699.141**	**6.280.114**	**25.439.736**
Satışlardaki Büyüme (%)	*4,1*	*21,6*	*12,5*	*269,6*	*305,1*
EBITDA*	**113.549**	**167.964**	**186.535**	**761.624**	**901.271**
EBITDA Marjı (%)	*9,1*	*13,0*	*13,9*	*12,1*	*3,5*
EBITDA2**	**113.549**	**196.920**	**236.503**	**1.660.408**	**1.182.635**
Net Kar / Zarar	-20.960	3.161	24.378	1.010.968	-444.797

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

** EBITDA2 iştirak satış gelirleri ve sigorta hasar geliri dâhil edilerek hesaplanmıştır. 2021 yılı konusu kalmayan karşılıklar EBITDA'ya dâhil edilmemiştir. 2022 yılında güvence bedeli ve dağıtım tarife düzeltmelerinin net kar/zarar üzerindeki etkisi hesaplanan EBITDA'ya eklenmiştir.

Turkrating EBITDA hesaplaması genel uygulamalardan farklılık gösterebilmektedir.