

PALMET GAZ GRUP 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: 03.09.2021

İstanbul, 13 Eylül 2022 – Palmet Gaz Grup A.Ş.’nin (kısaca PGG veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Şirketin oldukça regüle bir sektörde faaliyet göstermesi, sektördeki tecrübesi ve ölçek büyüklüğü, düşük tahsilat riski, yatırımlarının in-house olarak yapabildiği notları destekleyen ana unsurlardır. Artan finansal borçlanma ve finansman giderleri ile sektörün doğası gereği oluşan işletme sermayesi ihtiyacı notları baskılayan temel faktörlerdir. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm Durağan olarak teyit edilmiştir.

Yeni Yatırımla Yaşanan Büyüme: Mart 2021’de İZGAZ İzmit Gaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca İZGAZ) satın alınmıştır. Böylelikle, PGG’nin bünyesindeki gaz dağıtım şirketi sayısı üçe yükselmiştir. PGG’nin toplam aktifleri 2021 yıl sonunda 1,7 kat artarak 6,2 milyar TL’ye yükselmiştir. Şirketin 2021 yılı büyümesinde; İZGAZ’ın satın alınmasının yanı sıra, maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme artışları ve mevcut dağıtım bölgelerinde yatırımlara devam edilmesi etkili olmuştur. Ayrıca, 2021 yılı boyunca gaz fiyatlarında meydana gelen fiyat artışları dolayısıyla Şirketin ticari alacakları artış göstermiştir. Şirketin iş stratejisi; bölgenin gelişmesi amacıyla yapılabilecek en fazla yatırımı yaparak, değerini arttırmaktır.

Artan Gaz Hacmi: PGG, bünyesinde bulunan Palgaz ve Palen’den sonra İZGAZ’ın da katılmasıyla 2 il, 26 ilçede faaliyet gösterir konuma gelmiştir. 2021 yılsonu itibarıyla Şirketin toplam abone sayısı 889.272’ye, Haziran 2022 itibarıyla ise 905.452’ye yükselmiştir. Şirketin toplam gaz hacmi (satışı yapılan gaz ve taşıma hizmeti verilen gaz) 2021 yılında İZGAZ’ın satın alınmasıyla ciddi şekilde artmış ve 4,6 milyar metreküpe ulaşmıştır.

Gaz Hacmi ve Fiyatlarına Bağlı Olarak Artan Net Satışlar: PGG’nin net satışları 2021 yılında 1,3 kat artarak 3,8 milyar TL’ye yükselmiştir. 2021 yılı satışlarının büyümesinde; İZGAZ’ın bünyeye dâhil olmasıyla artan gaz hacmi ve gaz fiyatlarında yaşanan ciddi artışlar etkili olmuştur. Şirketin sanayinin ve nüfusun yoğun olduğu Kocaeli’nde iki dağıtım şirketiyle faaliyet göstermesi, net satış performansını canlı tutmaktadır. Konsolide yapı içerisinde altı şirket bulunmakta olup, gelirlerin büyük bölümünü gaz satışları oluşturmaktadır.

Yeni Yatırımlar ve Değerleme Kazancıyla Artan Özkaynaklar: PGG’nin özkaynakları 2021 yılında İZGAZ’ın satın alınması başta olmak üzere, maddi duran varlık değerlendirme kazançlarıyla ciddi artış göstermiş ve 2,4 kat artarak 2,5 milyar TL’ye yükselmiştir. Şirket özkaynaklarının %76,3’ü maddi duran varlıkların yeniden değerlendirme kazançlarından oluşmaktadır. PGG’nin özkaynak oranı 2021 yılında %40,1’e yükselmiştir. Her yıl yaratılan net kar da Şirket bünyesinde bırakılmaktadır. 2021 yılında artan özkaynakların etkisiyle PGG’nin finansal kaldıraç oranı (Toplam Finansal Borç/Özkaynaklar) 0,4 kat gibi çok düşük bir seviyeye gerilemiştir.

Finansman Giderleriyle Baskılanan Karlılık: PGG’nin yeni ölçek büyüklüğü ile karlılık yapısı değişiklik göstermiştir. Artan satışlar dolayısıyla Şirketin EBITDA’sı 2021 yılında 1,2 kat büyüyerek 371,3 milyon TL’ye ulaşmıştır. Ancak, gaz fiyatlarına bağlı olarak artan net satışların etkisiyle EBITDA marjı %9,6’ya gerilemiştir. 2021 yılında Şirketin ana faaliyet karı 232,4 milyon TL’ye yükselmiştir. PGG’nin 2021 yılında gerçekleştirdiği yatırımlar ve şirket satın alımı dolayısıyla artan borçlanması ve buna paralel artan finansman giderleri Şirketin genel karlılığını baskılamıştır. PGG’nin net karı, 2021 yılında 21,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net karda yaşanan gerileme ve

artan özkaynakların etkisiyle PGG'nin ortalama özkaynak karlılığı 2021 yılında %1,5 olarak gerçekleşmiştir (2020; %8,4). Şirketin EBIT ile hesaplanan ortalama aktif karlılığı ise %7,3'e yükselmiştir.

Yeni Yatırımlarla Artan Finansal Borçlanma: Şirketin finansal borçlanması 2021 yılında yoğun yatırımlar ve şirket satın alımı nedeniyle artış göstermiştir. PGG'nin toplam finansal borçlanması 2021 yılında %94,4 artarak 1,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin borçlanma yapısı 2021 yılında uzun vadeli ağırlıklı bir hale gelmiştir. Şirketin toplam finansal borçlanmasının %41,6'sını tahviller oluşturmaktadır. PGG'nin 631 milyon TL'lik banka kredilerinin ise %46,0'sı YP cinsinden meydana gelmektedir. Şirketten alınan bilgiye göre açık pozisyon kalmayacak şekilde kur riski yönetimi yapılmaktadır. Ayrıca, Şirketin 2021 yılsonu itibarıyla toplam 472,5 milyon TL nakit ve benzeri varlıklarının bulunması net borçluluğu azaltan bir unsurdur. PGG'nin finansman gideri 2021 yılında 2,7 kat artarak 267,4 milyon TL'ye, faiz gideri ise 1,2 kat artarak 196,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Finansman gideri içerisinde nakit çıkışı gerektirmeyen 67,3 milyon TL'lik güvence bedellerinin güncellenmesi giderleri söz konusudur.

Likit Varlıklar ve Likidite Düzeyi Korunuyor: PGG, 2021 yılında da yüksek nakit varlıklarını korumuştur. 2021 yılında Şirketin 472,5 milyon TL'lik nakit ve benzeri varlıkları bulunmaktadır. 2021 yılsonu itibarıyla Şirketin nakit oranı 0,32 ile halen yüksek seviyededir. Şirketin borçlanma yapısının uzun vadeli hale gelmesiyle birlikte, cari oranı nispeten artış göstermiş ve 0,97'ye yükselmiştir. Böylelikle, Şirketin işletme sermayesi ihtiyacı da gerilemiştir. Sektörün doğası gereği işletme sermayesi ihtiyacı sürekli olmaktadır.

Stabil Faiz Karşılama Oranları: PGG'nin faiz karşılama performansı 2021 yılında sabit kalmıştır. Şirketin EBITDA'sı ciddi şekilde yükselirken artan faiz giderleri nedeniyle karşılama oranları değişmemiştir. PGG, 2021 yılında EBITDA'sı ile faizlerini 1,9 defa karşılayabilmektedir (2020;1,9). Diğer yandan Şirketin finansal borçlanması ağırlıklı olarak uzun vadeli olması nedeniyle, EBITDA ile kısa vadeli borç karşılaması ciddi şekilde artarak 0,7 kattan 3,1 kata çıkmıştır.

Artan Yatırımlar: PGG 2021 yılında son yılların en yüksek yatırımlarını yapmıştır. Şirket yatırımlarını EPDK tarafından belirlenen yatırım programları çerçevesinde gerçekleştirmektedir. Sürekli şebeke genişleme yatırımları yapan Şirketin, İZGAZ'ı da bünyesine katmasıyla yatırım ağı genişlemiştir. PGG, 2021 yılında toplamda 58,2 milyon dolarlık yeni yatırım yapmıştır. Söz konusu yatırımlar için EPDK'dan belirli bir getiri oranı alınmaktadır. Yoğun yatırımlar yapılması, yönetimin Şirketin değerini yatırımlarla olabildiğince arttırma stratejisinden kaynaklanmaktadır. Şirketin dışardan bir know-how ihtiyacı olmadan doğalgaz şebeke yatırımlarını in-house olarak yapabilmesi, dolayısıyla dışa bağımlılığın düşük olması olumlu değerlendirilmiştir. Mevcut ekonomik konjoktüre rağmen, Şirket yatırımlarına devam etmiş, 2022 yılının ilk yarısında toplam 14,9 milyon dolar daha yatırım harcaması yapmıştır.

PGG Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	237.500	595.323	790.515	765.286	1.515.307
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	104.833	323.639	329.214	443.805	472.477
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	115.273	252.869	292.945	296.247	849.447
Duran Varlıklar	804.492	1.089.502	1.362.643	1.553.803	4.697.675
Maddi Duran Varlıklar	789.683	1.079.581	1.355.024	1.528.770	4.432.742
Aktif Toplamı	1.041.992	1.684.826	2.153.158	2.299.088	6.212.982
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>17,6</i>	<i>61,7</i>	<i>27,8</i>	<i>6,8</i>	<i>170,2</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	402.112	700.924	835.999	842.999	1.564.397
Finansal Yükümlülükler	155.328	185.124	215.603	228.482	121.301
Ticari Borçlar	18.486	359.903	431.273	342.219	1.267.901
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	175.695	105.958	129.104	258.067	107.960
Uzun Vadeli Yükümlülükler	259.968	442.379	670.421	732.382	2.160.018
Finansal Yükümlülükler	45.885	171.000	330.118	328.479	959.961
Diğer Borçlar	214.083	271.378	340.302	403.903	1.200.057
Özkaynaklar	379.912	541.523	646.738	723.707	2.488.567
Net Satışlar	524.640	1.200.341	1.456.425	1.633.179	3.852.719
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>16,1</i>	<i>128,8</i>	<i>21,3</i>	<i>12,1</i>	<i>135,9</i>
EBITDA*	104.490	103.393	147.621	165.510	371.323
Net Kar / Zarar	44.798	35.748	22.926	50.904	21.491

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