

**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: 04.09.2019

**İstanbul, 4 Eylül 2020** – 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. Ağırlıklı olarak tarifelerin önceden belirlendiği regüle bir sektör olan doğalgaz dağıtım sektöründe faaliyet gösterilmesi, tahsilat riskinin çok düşük olması, sektördeki tecrübesi ve itibarı, yatırımların mühendislik alanındaki bilgi ve tecrübesiyle Grup şirketince yapılabilmesi notu belirleyen ana faktörlerdir. Yatırımı yoğun sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle sürekli dış kaynak ihtiyacı duyması ve finansman giderleri notu baskılayan unsurlardır. İlave olarak, Dünya’da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşan COVID-19 virüs salgınının yol açtığı olumsuzlukların ve belirsizliklerin hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2020 ve sonrası performanslarını, ödeme kapasitelerini ve hane halkı talebini olumsuz etkileme potansiyeli de genel anlamda derecelendirme notlarımızı baskılayan diğer bir unsur haline gelmiştir. Grubun mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

**Gaz Dağıtım Sektöründe Konumu Korunuyor:** PGG, bünyesinde bulunan doğalgaz piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlerini yürütmek üzere 2014 yılında kurulmuştur. Satış gelirlerinin büyük bölümü Palgaz ve Palen gaz dağıtım şirketlerinin gelirlerinden oluşmaktadır. Doğalgaz talebinin yoğun olduğu bölgelerde faaliyet gösteren dağıtım şirketleri, Temmuz 2020 itibarıyla ülkede yapılan gaz dağıtımının %6’sını gerçekleştirmiştir. Temmuz 2020 itibarıyla 384.814 abonesi bulunan PGG’nin toplam doğalgaz hacmi 2019 yılında 1,2 milyar m<sup>3</sup>’tür.

**Yeni Yatırımlarla Büyüme Devam Ediyor:** Şirket faaliyetlerinin büyük bölümünü doğalgaz dağıtım alanında yürütmektedir. Doğalgaz dağıtım sektörünün doğası gereği her yıl yeni yatırımlar yapılmaktadır. Bu nedenle PGG her yıl şebeke altyapısı, bakım ve onarım gibi yatırımlar ile maddi duran varlıklarını artırmaktadır. Şirket 2019 yılında %27,8 büyüyerek 2,1 milyar TL’lik aktif büyüklüğe ulaşmıştır. Hem yapılan yeni yatırımlar hem de yeniden değerlendirme artışlarının katkısıyla PGG’nin önümüzdeki dönemlerde de büyümesini sürdürmesi beklenmektedir.

**Artan Net Satışlar:** Şirket net satışları 2019 yılında %21,3 artarak 1,4 milyar TL’ye yükselmiştir. PGG gelirlerinin %94,6’sını doğalgaz satışlarından, diğer kısmını ise inşaat proje gelirleri, mühendislik gelirleri ve diğer gelirlerden elde etmektedir. Şirketin satışı yapmış olduğu gaz hacmi değişmezken, gaz fiyatlarındaki artışın etkisiyle net satışlar artmaktadır. Gaz dağıtım sektörünün oldukça regüle olması sebebiyle, şirketlerin gelir kaybına uğraması durumunda, getiri oranları EPDK tarafından revize edilmekte ve gelir kaybı riskine karşı ciddi bir koruma sağlanmaktadır.

**Net Kar ve Değerleme Kazancıyla Artan Özkaynaklar:** Şirketin özkaynakları 2019 yılında %19,5 artarak 646,7 milyon TL’ye yükselmiştir. Özkaynakların artmasında dönem net karının yanında maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesiyle oluşan değer artış fonu etkili olmaktadır. Şirket özkaynakları içerisinde maddi duran varlıklarının değerlendirme kazançları toplam özkaynakların %63,3’ünü oluşturmaktadır. 2019 yılında PGG’nin özkaynak oranı artan borçlanmanın etkisiyle %30’a olmuştur.

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)

**EBITDA'da Yaşanan Sıçrama:** Şirketin EBITDA'sı artan tarifelerin etkisiyle 2019 yılında %42,8 artarak 147,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Brüt karda yaşanan %35,2'lik artışın yanında operasyonel giderlerin sabit kalması, EBITDA performansının yükselmesinde etkili olmuştur. Şirketin EBITDA marjı 2019 yılında %10,1'e yükselmiştir. Artan EBITDA'sı ile borç karşılama oranı artış göstermiş olup, Şirket 2019 yılında kısa vadeli borcunun %68,5'ini karşılayabilmektedir. Şirketin EBITDA'sı ile kısa vadeli borç karşılama oranının artışı uzun vadeli borçlanmaya ağırlık vermesi de etkili olmaktadır.

**Şebeke Yatırımlarıyla Artan Maddi Duran Varlıklar ve Artan Borçlanma:** Şirket gaz dağıtım bölgelerindeki şebeke genişleme yatırımları için dış kaynak kullanmaktadır. PGG'nin toplam finansal borçlanması 2019 yılında %53,2 artarak 545,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Finansal borcun artmasında etkili olan sukuk ve tahvil ihraçları toplam borçlanmanın %42,5'ini oluşturmaktadır. Şirketin borçlanma yapısı yıllar itibarıyla uzun vadeli ağırlıklı bir hale dönüşmüştür. 2019 yıl sonu itibarıyla toplam finansal borcun %60,5'i uzun vadeli'dir. Şirketin toplam finansal borçlanmasının %17,3'ü YP cinsindedir. Şirketten alınan bilgiye göre tüm YP krediler hedge edilmiştir. Sınırlı döviz açık pozisyonu olan Şirkette kur farkı değerlemesi borç tutarını arttıran bir diğer unsurdur.

**Finansman Gideri Nedeniyle Azalan Net Kar:** PGG'nin net karı son iki dönemdir artan finansman giderleri nedeniyle azalmaya devam etmektedir. 2019 yılında Şirketin net karı %35,9 azalarak 22,9 milyon TL'ye gerilemiştir. 2019 yılında Şirketin ana faaliyet karının %44,0 artarak 88,1 milyon TL'den 126,9 milyon TL'ye yükselmesi karlılığı arttırmıştır. Ancak faiz gideri kaynaklı finansman giderinin 1,2 kat artarak 94,7 milyon TL'ye yükselmesi karlılığı baskılayan temel unsur olmuştur. Şirketin EBITDA ile hesaplanan ortalama aktif karlılığı benzer seviyede kalırken, ortalama özkaynak karlılığı %4,4'e gerilemiştir.

**Her Yıl Yeni Yatırımlar Yapılmaktadır:** Şirket gaz dağıtım sektörünün yapısı gereği her yıl yeni genişleme ve bakım/onarım yatırımları yapmaktadır. Gaz dağıtım şirketleri Palgaz ve Palen yatırımlarını belirli programlar çerçevesinde yapmaktadır. Şirket 2019 yılında toplamda 31,2 milyon dolarlık yatırım yapmıştır. Şirket dışardan bir know-how ihtiyacı olmadan doğalgaz şebeke yatırımlarını gerçekleştirebilmektedir.

**Yüksek Nakit Varlıklar Korunmakta:** Şirket yüksek nakit varlıklarını 2019 yılında korumuştur. Nakit varlıklar 2019 yıl sonunda 329,2 milyon TL olup, bir önceki yıl ile benzer bir seviyede kalmıştır. Büyük bölümü vadeli hesaplarda tutulan nakdin %22,0'si YP cinsindedir.

**Düşen Faiz Karşılama ve Artan Kaldıraç Oranları:** Şirketin EBITDA performansının artmasına karşın faiz karşılama oranları gerilemiştir. Artan faiz giderleri nedeniyle EBITDA ile faiz karşılama 2019 yılında 1,5 kata gerilemiştir (2018; 2,1). Yatırımlar dolayısıyla büyüyen borçlanmayla PGG'nin kaldıraç oranı son iki dönemdir artmaya devam etmiş ve 2,3 kata yükselmiştir.

**İşletme Sermayesi Açığı Devam Ediyor:** PGG negatif işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürmeye devam etmekle beraber, bu işletme sermayesi açığı gerilememektedir. 2019 yılında Şirketin dönen varlıkları başta peşin ödenmiş olan giderlerdeki artışın etkisiyle büyüme göstermiştir. Böylelikle cari oran 0,95'e çıkmıştır.

PGG Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2016	2017	2018	2019
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>274.690</b>	<b>237.500</b>	<b>595.323</b>	<b>790.515</b>
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	155.626	104.833	323.639	329.214
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	104.539	115.273	252.869	292.945
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>611.003</b>	<b>804.492</b>	<b>1.089.502</b>	<b>1.362.643</b>
Maddi Duran Varlıklar	610.547	789.683	1.079.581	1.355.024
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>885.693</b>	<b>1.041.992</b>	<b>1.684.826</b>	<b>2.153.158</b>
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>49,2</i>	<i>17,6</i>	<i>61,7</i>	<i>27,8</i>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>442.564</b>	<b>402.112</b>	<b>700.924</b>	<b>835.999</b>
Finansal Yükümlülükler	203.794	155.328	185.124	215.603
Ticari Borçlar	30.814	18.486	359.903	431.273
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	160.463	175.695	105.958	129.104
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>167.078</b>	<b>259.968</b>	<b>442.379</b>	<b>670.421</b>
Finansal Yükümlülükler	-	45.885	171.000	330.118
Diğer Borçlar	167.078	214.083	271.378	340.302
<b>Özkaynaklar</b>	<b>273.051</b>	<b>379.912</b>	<b>541.523</b>	<b>646.738</b>
Net Satışlar	451.844	524.640	1.200.341	1.456.425
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>515,2</i>	<i>16,1</i>	<i>128,8</i>	<i>21,3</i>
<b>EBITDA*</b>	<b>43.049</b>	<b>104.490</b>	<b>103.393</b>	<b>147.621</b>
Net Kar / Zarar	9.552	44.798	35.748	22.926

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