

PALMET GAZ GRUP A.Ş.

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

İstanbul, 4 Eylül 2019 – Palmet Gaz Grup A.Ş.’nin (kısaca PGG veya iştirakleri ve bağlı ortaklıklarıyla birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak belirlenmiştir. Regüle bir sektörde faaliyet gösterilmesi, sektörde faaliyet gösteren ilk gruplardan biri olmasıyla sektör tecrübesi ve itibarı, gaz ticaretinin tüm alanında bulunarak entegre yapısıyla iş modelini başarıyla sürdürmesi ve yatırımların mühendislik alanındaki bilgi ve tecrübesiyle Grup şirketince yapılabilmesi notu belirleyen ana faktörlerdir. Grubun yatırımı yoğun sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle sürekli dış kaynak ihtiyacı duyması notu baskılayan unsurlardır. Grubun mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Sektörde Önemli Bir Konuma Sahip: PGG, bünyesinde bulunan doğalgaz piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlerini yürütmek üzere 2014 yılında kurulmuştur. Grubun satış gelirlerinin %95’i sektörde önemli oyuncular arasında yer alan Palgaz ve Palen gaz dağıtım şirketlerinin gelirlerinden oluşmaktadır. Doğalgaz talebinin yoğun olduğu bölgelerde faaliyet gösteren Grup şirketleri, 2018 yılında ülkede yapılan gaz dağıtımının %4’ünü gerçekleştirmiştir. PGG’nin ana ortağı Palmet Enerji A.Ş., sahip olduğu deneyim, itibar ve kredibilite ile yeni dağıtım bölgelerini de portföyüne katmayı planlamaktadır. 2018 yıl sonu itibarıyla 357.164 abonesi bulunan PGG’nin toplam doğalgaz hacmi 1,5 milyar m³tür.

İstikrarlı Büyüme: Grup 2016-2018 döneminde ortalama %42,8 büyüme göstererek 1,7 milyar TL’lik aktif büyüklüğe ulaşmıştır. PGG yeni yatırımlar ve mevcut yatırımların yeniden değerlendirilmesi neticesinde oluşan pozitif etkiyle bu büyümeyi gerçekleştirmiştir. Grubun iş stratejisi; doğalgaz dağıtım şirketlerinde mülkiyeti kendisine ait olan şebeke altyapı genişleme yatırımlarını yaparak, Grubun değerini arttırmaktır. PGG’nin net satışları, 2018 yılında sanayi abonelerine gaz satışını doğrudan dağıtım şirketleri aracılığı ile yapması sonucu 1,3 kat artarak 1,2 milyar TL’ye yükselmiştir.

Değerleme Kazancıyla Artan Özkaynaklar: Dönem net karının yanında maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesiyle oluşan değer artış fonunun da katkısıyla Grubun özkaynakları yıllar itibarıyla artmaya devam etmiş ve 2018 yılında 541,5 milyon TL’ye ulaşmıştır. 2018 yıl sonu itibarıyla 337,6 milyon TL’ye yükselen değerlendirme kazançları, özkaynakların %62,3’ünü oluşturmaktadır. Özkaynakların 2018 yılında %42,5 büyümesine karşın aktiflerin %61,7 artışıyla özkaynakların aktiflere olan oranı %32,1 olarak gerçekleşmiştir.

Büyüyen Şebeke ve Yatırımlar Nedeni ile Artan Finansal Borç: Grubun dağıtım şirketleri, EPDK’nın 5’er yıllık uygulama dönemleri kapsamında belirlemiş olduğu yatırımları yaparken dış kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Grup 2016 ve 2017 yılında işletme sermayesi ihtiyacı için ağırlıklı kısa vadeli borçlanırken, 2018 yılında uzun vadeli borçlanmasını da arttırmıştır. 2018 yılında toplam finansal borç %77,0 artarak 356,1 milyon TL’ye yükselmekle birlikte, nakit varlıkları da finansal borcu kadardır. Grubun 2018 yıl sonu itibarıyla toplam finansal borcunun %52,0’si kısa vadeli borçlanmayı arttıran tahviller ise toplam finansal borcun %23,2’sini oluşturmaktadır. Artan borçlanma ve faiz hadlerinin yükselmesiyle finansman gideri 2018 yılında %29,4 artarak 42,6 milyon TL’ye yükselmiştir.

Kaldıraç Oranı Düşük Seviyede: PGG'nin finansal borcu 2018 yılında ciddi oranda artmasına rağmen finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak) sadece 0,7 olarak gerçekleşmiştir. Toplam yükümlükler göz önünde bulundurulduğunda ise, PGG 2,1 kat kaldıraç oranıyla faaliyet göstermektedir. Her iki kaldıraç oranı da düşük seviyelerdedir.

Sektör Dinamikleri Nedeniyle Ciro Artışı: Doğalgaz dağıtım şirketlerinin satış gelirleri, bölgelerindeki serbest tüketici statüsündeki müşterilere 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 Grubun doğalgaz dağıtım şirketlerince gerçekleştirilmiştir. Bu nedenle PGG'in satışını yapmış olduğu gaz hacminin 522 milyon m³'ten 990 milyon m³'e yükselmesi, toplam hasılatın 1,3 kat artmasında etkili olmuştur.

Doğalgaz Dağıtımından Elde Edilen Karlılık Artmaya Devam Ediyor: Grubun karı yüzdesel olarak ölçüldüğünde, Grubun karlılığı üzerinde bire bir etkisi olmayan satış gelirlerindeki hacim artış nedeniyle azalış göstermiştir. Bununla birlikte, Grubun yıllar itibarıyla dağıtım ve taşıma hizmeti vermiş olduğu toplam gaz miktarı başına elde ettiği getiri, sistem kullanım bedelinde yapılan enflasyon ayarlaması nedeniyle artış göstermeye devam etmiştir. EBITDA'sı 2018 yılında bir önceki dönem ile aynı seviyelerde kalarak, 103,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. PGG, EBITDA'sı ile faiz giderlerini 2,1 defa karşılayabilmektedir. Grup, operasyonel ve finansman giderlerini kontrol altında tutarak ve yapmış olduğu yatırımları daha efektif planlayarak konut ve ticari aboneliklerini geliştirebilmekte ve bunun neticesinde karlılığını daha da arttırabilmektedir.

Yüksek Nakit Varlıklar: PGG'nin nakit ve nakit benzeri varlıkları, satışı yapılan gaz hacmindeki artış neticesinde 2018 yılında 2 kat artarak 323,6 milyon TL'ye yükselmiştir. PGG'nin nakit oranı 2018 yılında 0,46'ya yükselmiştir. Diğer yandan cari oran kısa vadeli ticari alacaklar ve nakit varlıklardaki artışın etkisiyle 0,85'e yükselmiştir.

Yatırımlar Devam Ediyor: PGG, 144,6 milyon TL'si 2018 yılında olmak üzere 2014-2018 döneminde toplamda 399,4 milyon TL yatırım gerçekleştirmiştir. Palgaz ve Palen gaz dağıtım şirketlerinin altyapı şebeke genişlemelerini oluşturan bu yatırımlar ağırlıklı olarak dış kaynakla finanse edilmiştir. Yatırım potansiyeli yüksek olan Grup, 2019 yılının ilk 6 ayında ise toplamda 78,9 milyon TL yeni yatırım gerçekleştirmiştir.

Sektöre Paralel Negatif Net İşletme Sermayesi: Sektörün işleyişi gereği meskenlere dağıtılan doğalgazın faturalandırma sürecinin, dağıtılan doğalgaz bedelinin tedarikçilere ödenmesinden daha uzun olması ve yapılan şebeke yatırımlarının banka kredileri ile fonlanması nedenleriyle PGG negatif işletme sermayesi ile faaliyetlerine devam etmektedir. 2017 yılı sonunda 164,6 milyon TL olan negatif net işletme sermayesi, 2018 yılı sonunda 105,6 milyon TL'ye gerilemiştir.

Deneyimli Yöneticiler ve Kurumsal Yönetim: Grubun Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticileri alanlarında profesyonel ve deneyimli yöneticilerden oluşmaktadır. PGG doğalgaz dağıtım şirketlerinin uymak zorunda olduğu mevzuat ve daha önce yaşadığı tahvil ihraç süreçleri nedeniyle kurumsal yönetim kapsamında önemli adımlar atmıştır. Bu çerçevede oluşturulan Yönetim Kurulu komiteleri etkin bir şekilde işletilmektedir. Müşteri, personel ve tedarikçilerle ilişkileri düzenleyen etik kurallar ve müşteri gizlilik politikası çalışmalarını tamamlanarak uygulamaya konulmuştur.

PGG Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2016	2017	2018
Dönen Varlıklar	274.690	237.500	595.323
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	155.626	104.833	323.639
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	104.539	115.273	242.930
Duran Varlıklar	611.003	804.492	1.089.502
Maddi Duran Varlıklar	610.547	789.683	1.079.581
Aktif Toplamı	885.693	1.041.992	1.684.826
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>49,2</i>	<i>17,6</i>	<i>61,7</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	442.564	402.112	700.924
Finansal Yükümlülükler**	203.794	155.328	185.124
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	160.463	175.695	105.958
Uzun Vadeli Yükümlülükler	167.078	259.968	442.379
Finansal Yükümlülükler	-	45.885	171.000
Diğer Borçlar	167.078	214.083	271.378
Özkaynaklar	273.051	379.912	541.523
Net Satışlar	451.844	524.640	1.200.341
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>515,2</i>	<i>16,1</i>	<i>128,8</i>
EBITDA*	43.049	104.490	103.393
Net Kar / Zarar	9.552	44.798	35.748

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