

PALGAZ DOĞALGAZ DAĞITIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Pozitif**

İstanbul, 21 Mart 2018 – Palgaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Palgaz veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak belirlenmiştir. Önemli teşviklerin sağlandığı regüle bir sektörde faaliyet gösteren Şirketin, performansının öngörülebilirliğinin yüksek olması ve sanayileşme oranı yüksek olan bölgelerde mülkiyeti kendisine ait olan doğalgaz şebekesiyle kur ve tahsilat riskleri taşımadan istikrarlı bir büyüme göstermiş olması notlarımızı destekleyen faktörlerdir. Diğer yandan Şirketin düşük nakit oranları ve dağıtım şebekesinin geliştirilmesine paralel olarak büyüyen negatif net işletme sermaye gereksinimi notu baskılayan faktörlerdir. Palgaz’ın önümüzdeki dönemde finansal yapısını güçlendireceği düşüncesi ile görünüm pozitif olarak belirlenmiştir.

Sektörün Önemli Oyuncularından: Palgaz, 2003 yılında kazanılan ihale ile Kocaeli’nin Gebze, Tavşancıl, Darıca, Şekerpınar, Dilovası ve Çayırova ilçelerinde doğalgaz dağıtım şebekelerini kurup geliştirerek, 2034 yılına kadar doğalgaz dağıtım hizmetlerini gerçekleştirme hakkını kazanmıştır. Kendi bölgesinde tek yetkili şirket olan Palgaz, 215 bin abonesine doğalgaz dağıtım hizmeti vermektedir Şirketin faaliyet gösterdiği bölge sanayi kuruluşlarının yoğun olduğu bölgelerdendir.

İstikrarlı Aktif Büyümesi: 2013-2017 döneminde her yıl ortalama %24,7 büyüyen Şirket aktifleri 2017’de %9,1 büyüyerek 711,6 milyon TL’ye yükselmiştir. Şirket aktifleri mülkiyeti Palgaz’a ait olan doğalgaz dağıtım ağından oluşmaktadır. Yapılan yatırımlar ve EPDK’nın tarife gelirlerini artırmasının etkisiyle Şirket satış gelirleri 2017’de %17,9 büyüyerek 332,8 milyon TL’ye ulaşmıştır.

2017’de EBITDA Marjı En Yüksek Seviyede: Doğalgaz dağıtım sektörü, düzenleyici otorite EPDK’nın 5 yıllık dönemler halinde belirlediği tarife gelirleri ve yatırım programı sayesinde öngörülebilirliği yüksek sektörlerdendir. Sektörün doğası gereği Şirket karlılığını tarife ve bağlantı gelirleri doğrudan etkilemektedir. Şirketin 2017 satış geliri 2015’in altında kalsa da EPDK tarafından yeniden belirlenen tarifeler nedeniyle 2017 yılı EBITDA’sı %18,7’lik artışla 62,2 milyon TL’ye yükselmiştir.

Düşük Kaldıraç Oranları: 2015’e kadar maliyet değerleri ile değerlendirilen Pelitli-Gebze Şehir İçi Doğalgaz Dağıtım Şebekesinin 2016 ve 2017 yıllarında yeniden değerlendirilmeye tabi tutulmasıyla maddi duran varlık değer artış fonunda meydana gelen artış, Şirket özkaynaklarının artmasına neden olmuştur. Önceki yıla göre azalan finansal borçlara karşın 2016’da büyüyen özkaynaklar finansal kaldıraç oranını 0,7 kata geriletmiştir. 2017’de maddi duran varlıklar değer artış fonundaki büyümenin yanı sıra artan dönem net karı, finansal kaldıraç oranını son 5 yılın en düşük seviyesi olan 0,4 kata kadar düşürmüştür. Finansal borçlarının tamamının sabit faizli ve TL cinsi banka kredileri olması, Şirketi kur ve faiz riskinden korumaktadır.

Özkaynaklar Büyüyor: Son 4 yıldır elde edilen dönem net karları Şirket özkaynaklarının büyümesine yardımcı olsa da maddi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesiyle oluşan değer artış fonunun katkısıyla 2016 ve 2017 yıllarında özkaynaklarda güçlü bir büyüme kaydedilmiştir. Özkaynaklardaki büyümenin aktiflerdeki büyümeden daha fazla olması, 2017’de özkaynak / aktif oranını %39,0’a yükseltmiştir.

Dönem Net Karı Artmış: Özkaynaklarda meydana gelen artışlar nedeniyle 2016 ve 2017 yıllarında yakalanan özkaynak karlılık oranları, 2015'te ulaşılan %24,8'lik özkaynak karlılık oranının altında kalmıştır. 2016'da 6,8 milyon TL dönem net karı elde eden Palgaz'ın 2017'de ulaştığı 20,3 milyon TL'lik dönem net karı, özkaynak karlılığını %8,4'e yükseltmiştir. EBIDTA ile hesaplanan aktif karlılığı ise 2017'de %9,1'e yükselmiştir.

Negatif Net İşletme Sermayesi: Palgaz'ın net işletme sermaye açığı yıllar itibarıyla artan bir seyir izlemektedir. 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 Şirket negatif işletme sermayesi ile faaliyetlerine devam etmektedir. 2016 yılı sonunda 110,3 milyon TL olan negatif net işletme sermayesi, 2017 yılı sonunda 123,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu durum Şirket'in likidite oranlarını olumsuz etkilemektedir.

Güçlü Yönler ve Fırsatlar

- Regüle bir sektör olarak, getirilen düzenleme ve teşviklerle ile beraber hak ve yükümlülüklerin net olarak belirlenmesi
- Deneyimli ve uzman bir yönetimin varlığı
- 2034 yılın kadar geçerli doğalgaz dağıtım lisansı nedeniyle uzun vadeli öngörülebilir nakit akışına sahip olması
- Tahsilat ve kur risklerinin olmaması
- Doğalgaz dağıtım şirketlerinin kendi dağıtım bölgelerinde monopol olması ve dağıtım şebekesi mülkiyetinin kendilerine ait olması
- Palgaz'ın lisans sahibi olduğu bölgenin ve Türkiye ekonomisinin gelişmesine bağlı olarak, doğalgaz tüketiminin artması

Zayıf Yönler ve Tehditler

- Yerli kaynakların yetersizliği nedeniyle doğalgazın neredeyse tamamının ithal etmesi
- Doğalgaz ithalatının yarısından fazlasının tek bir ülkeden (Rusya Federasyonu) sağlanması
- Doğalgaz toptan satış piyasasında BOTAS'ın tekel konumunu sürdürmesi
- Jeopolitik riskler nedeniyle doğalgaz tedarikinde yaşanacak aksaklıklar
- Doğalgaz ithal edilen ülkelerin doğalgaz fiyatlarında artışa gitmeleri
- Elektrik üreten doğalgaz çevrim santrallerinin, faaliyetlerini yavaşlatmaları veya durdurmaları

Palgaz Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2013	2014	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	74.540	111.992	154.207	220.908	161.860
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	51.196	51.275	89.686	80.147	78.621
Duran Varlıklar	201.352	223.847	252.746	431.035	549.725
Maddi Duran Varlıklar	201.259	223.765	252.676	430.970	542.295
Aktif Toplamı	275.892	335.839	406.952	651.942	711.585
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	28,0	21,7	21,2	60,2	9,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	115.378	160.904	203.314	331.219	285.716
Finansal Yükümlülükler	51.910	92.417	101.352	154.423	114.783
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	44.787	62.336	75.247	151.479	157.220
Uzun Vadeli Yükümlülükler	107.038	112.251	123.087	112.709	148.366
Finansal Yükümlülükler	62.848	56.474	52.255	0	6.095
Diğer Borçlar	0	0	0	75.514	83.559
Özkaynaklar	53.477	62.684	80.551	208.015	277.503
Net Satışlar	243.393	267.814	446.907	282.296	332.829
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	22,9	10,0	66,9	-36,8	17,9
EBITDA*	11.543	23.370	40.704	27.345	62.158
Net Kar / Zarar	-1.605	9.159	17.777	6.812	20.293

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

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