

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: **Durağan**

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 21.03.2018
UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 21.03.2019

İstanbul, 23 Mart 2020 – Palgaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin (kısaca Palgaz veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin öngörülebilir ve regüle bir sektörde, doğalgaz talebinin ve sanayileşmenin yüksek olduğu bir bölgede faaliyet göstermesi, tarifelerinin sürekli yukarı yönlü revize edilmesi nedeniyle öngörülebilir gelirlerinin olması, bölgesinde monopol olması, kur ve tahsilat riskinin bulunmaması ve sektöründeki tecrübesi notu destekleyen faktörlerdir. Sektöre paralel olarak yatırım yoğunluklu bir yapıya sahip olması sebebiyle dış kaynak ihtiyacının süreklilik arz etmesi, işletme sermayesi açığının devam etmesi notu baskılayan unsurlardır. Faaliyet bölgesinde gaz tüketiminin düşmesine rağmen, tarifelerin EPDK tarafından sürekli yukarı yönlü revize edilmesi nedeniyle, Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

Sektöründe Güçlü Bir Şirket: Palgaz, Kocaeli’nin Gebze, Tavşancıl, Darıca, Şekerpınar, Dilovası ve Çayırova ilçelerinde doğalgaz dağıtım şebekelerini kurmak ve mevcut tesisleri devralarak doğalgaz dağıtımını gerçekleştirmek üzere 05.02.2003 tarihinde kurulmuştur. Sektörde faaliyet gösteren güçlü şirketlerden biri olan Palgaz, 2004 yılında EPDK’dan aldığı dağıtım lisansı ile bölgesinde 2034 yılına kadar işletme hakkı imtiyazına sahip olacaktır. Şirket dağıtım şebekesi yatırımlarını, bağlı olduğu Grubun mühendislik firması aracılığıyla dışardan bir know-how ihtiyacı duymadan yapmaktadır

Gaz Dağıtım Alanında Uzmanlaşmış Grubun İştiraki: Palgaz, enerji sektöründe önemli bir oyuncu olan ve bünyesinde 15’den fazla şirketi barındıran Palmet Enerji’nin iştirakidir. Palmet Enerji, Gebze ve Erzurum bölgelerinde doğalgaz dağıtımının yanı sıra doğalgaz ithalatı ve toptan satışı, elektrik üretimi ve ticareti alanlarında faaliyet göstermektedir. Bu yapıyla sağlanan dikey entegrasyonun yarattığı güçlü sinerji ile ana ortak Palmet Enerji’nin, 2019 yıl sonu itibarıyla 2,8 milyar TL aktif büyüklüğü, 724 milyon TL özkaynağı bulunmaktadır.

Gaz Talebi Yüksek Olan Bir Bölgede Faaliyet Gösterilmekte: Şirket sanayinin yoğun olduğu ve dolayısıyla serbest tüketici sayısının fazla olduğu bir bölgede faaliyet göstermektedir. Kimi dönemlerde serbest tüketicilere Grubun toptan satış şirketi aracılığı ile satış yapılmakta ve böylelikle satış hacimleri düşmüş gözükse dahi Palgaz’ın alt yapı şebeke sistemi kullanılarak tüketicilere gaz ulaştırılmaktadır. Şirketin abone sayısı 2019 yılında %5,9 artarak 245.201’e ulaşmış olup, ayrıca 10.000’i aşkın Türkiye sanayisinin önde gelen kuruluşları da serbest tüketici statüsünde müşterisidir. Türkiye’de 2019 yılında nihai tüketiciye yapılan doğalgaz satış miktarının %3,1’i Palgaz tarafından yapılmıştır.

Yeni Yatırımlarla Büyüme Devam Ediyor: Şirketin ana hedefi her yıl yeni yatırımlar yaparak şebeke alt yapısını geliştirmek ve Şirket değerini maksimize etmektedir. Palgaz 2019 yılında 98,1 milyon TL yeni şebeke yatırımıyla toplam aktiflerini %20,3 arttırarak 1,4 milyar TL’lik aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Şirketin satışları 2019 yılında da artmaya devam etmiş ve 1,1 milyar TL’ye yükselmiştir. Palgaz’ın doğalgaz satışlarının %77,2’sini sanayi kuruluşlarına, %21,0’ini ise konutlara olan gaz satışları oluşturmaktadır. Palgaz’ın geliri ise konut ve sanayi müşterileri arasında EPDK tarafından belirlenmiş tarife metodolojisi ile oluştuğundan dengeli olarak dağılmıştır.

Özkaynaklar, Net Kar, Yeni Yatırımlar ve Maddi Duran Varlık Değerlemesiyle Artıyor: Palgaz'ın toplam özkaynakları 2019 yılında %16,6 artarak 456,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin özkaynakları içerisinde değerlendirme ve ölçüm kazançları Şirketin özkaynak oranı %32,9 olup, bir önceki yıl ile benzer bir seviyede gerçekleşmiştir. Ödenmiş sermayesinde bir değişiklik olmayan Palgaz, her yıl elde ettiği net karı yeni yatırımlarda değerlendirmekte, temettü dağıtmamaktadır.

EBITDA'da Yaşanan Hızlı Artış: Gaz hacminin sanayi alanındaki tüketim kaynaklı, son iki dönemdir düşmesine karşın Palgaz'ın EBITDA'sı artış göstermektedir. Çünkü Şirket her ne kadar hasılatının sadece %21'ini konut abonelerinden sağlasa da en yüksek tarifeye sahip konut abonelerinden kaynaklı gelirler toplam sistem kullanım gelirleri içerisinde %70'lik kısmı oluşturmaktadır. Palgaz'ın EBITDA'sı 2019 yılında %52,8 artarak 89,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Palgaz'ın brüt karı 2019 yılında %46,3 artarak 83,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Brüt kardaki artışla birlikte brüt kar marjı da %7,6'ya çıkmıştır. 2019 yılında net kar marjı %1,7 olarak gerçekleşmiştir.

Borçlanmada Azalma: Palgaz'ın toplam finansal borcu 2019 yıl sonu itibarıyla %2,6 azalarak 227,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket borçlanmasının içinde olduğu sektör nedeni ile %63,8'ini kısa vadeli, %36,2'sini ise uzun vadeli finansal borçlar oluşturmaktadır. Palgaz doğalgaz satışı yaptığı müşterilerden aylık olarak tahsilat yapmakta olup, uzun vadeli alacak ilişkisine girmemekte, böylelikle uzun vadeli finansmana ihtiyaç kısıtlı olmaktadır. Ancak Şirket ihraç ettiği tahviller ile şebeke yatırımlarını finanse etmektedir. Palgaz'ın 2019 yılında toplam finansman gideri yatırımlarda daha az aktifleştirilmesi nedeni ile 50,7 milyon TL'ye yükselmiştir.

Net Kardaki Değişim: 2019 yılında tarifelerde yapılan pozitif düzeltmelerin, genel yönetim giderlerinin azaltılmasının ve yeni abonelere ulaşılmasının da etkisiyle ana faaliyet karı %56,2 artarak 76,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Yeni yapılan genişleme yatırımlarının sayesinde son 5 yıllık dönemin en yüksek ana faaliyet karına ulaşılmıştır. Ancak finansman giderlerinin etkisiyle net kar 18,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında faiz oranlarının düşmesinin etkisiyle net karının daha yüksek olması beklenmektedir.

Düşük Kaldıraç Oranları Korunmakta: Şirket düşük kaldıraç oranları ile faaliyet göstermeye devam etmektedir. 2019 yılında Şirketin özkaynaklarının artmasına karşın toplam finansal borçlanmasının azalması nedeniyle finansal kaldıraç oranı 0,5 kata gerilemiştir.

Yüksek Nakit Varlıkların Gücü Korunmaktadır: Şirketin nakit varlıkları, ticari alacakların fonlanmasında kullanılması nedeniyle %34,1 azalarak 157,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Her ne kadar nakit varlıklarda bir gerileme olsa bile, söz konusu nakit varlıklarla kısa vadeli finansal borçların tamamı karşılanabilmektedir.

Sektöre Paralel İşletme Sermayesi Açığı: Sektörün işleyişi gereği meskenlere dağıtılan doğalgazın faturalandırma sürecinin, dağıtılan doğalgaz bedelinin tedarikçilere ödenmesinden daha uzun olması, Şirketin işletme sermayesi ihtiyacına sebep olmaktadır. Palgaz'ın net işletme sermayesinin aktiflere olan oranı -%6,4'ten -%9,0 olarak gerçekleşmiştir. Cari oran ise 0,80 olup, bir önceki yıl ile benzer bir seviyededir.

Faiz Karşılama Gücü Korunuyor: 2019 yılında Şirketin EBITDA'sı %52,8 artarak 89,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Faiz giderleri 49,3 milyon TL'ye yükselmiş, EBITDA'nın faizi karşılama oranı ise 1,8 kat olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan Palgaz 2019 yılında kısa vadeli finansal borcunun %61,4'ü kadar EBITDA yaratmıştır (2018; %39,1).

Tecrübeli Yönetim Kadrosu: Palgaz Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticileri alanlarında profesyonel ve deneyimli yöneticilerden oluşmaktadır. Yöneticiler ve ana ortağın gaz dağıtım sektöründeki tecrübesi Şirketin notuna olumlu yansımaktadır.

Palgaz Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2015	2016	2017	2018	2019
Dönen Varlıklar	154.207	220.908	161.860	420.652	514.649
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	89.686	80.147	78.621	172.280	264.547
Duran Varlıklar	252.746	431.035	549.725	730.356	870.499
Maddi Duran Varlıklar	252.676	430.970	542.295	725.387	867.991
Aktif Toplamı	406.952	651.942	711.585	1.151.008	1.385.148
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	21,2	60,2	9,2	61,8	20,3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	203.314	331.219	285.716	494.831	639.784
Finansal Yükümlülükler	101.352	154.423	114.783	149.060	143.101
Ticari Borçlar	25.840	20.373	10.570	312.929	358.153
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	75.247	151.479	157.220	28.220	133.549
Uzun Vadeli Yükümlülükler	123.087	112.709	148.366	264.654	288.985
Finansal Yükümlülükler	52.255	0	6.095	84.201	82.264
Diğer Borçlar	0	75.514	83.559	92.676	104.061
Özkaynaklar	80.551	208.015	277.503	391.522	456.379
Net Satışlar	446.907	282.296	332.829	860.007	1.098.116
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	66,9	-36,8	17,9	158,4	26,4
EBITDA*	40.704	27.345	62.158	58.306	89.100
Net Kar / Zarar	17.777	6.812	20.293	22.241	18.595

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