

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: 04.09.2020

İstanbul, 3 Eylül 2021 – 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 EPDK tarafından regüle edilen bir sektörde faaliyet göstermesi, tahsilat riskinin çok düşük olması, dağıtım bölgelerinde monopol olması, sektördeki tecrübesi ve itibarı, yatırımların mühendislik alanındaki bilgi ve tecrübesiyle Grup şirketince yapılabilmesi notu destekleyen ana unsurlardır. Grubun yatırım yoğun bir sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle sürekli dış kaynak ihtiyacının olması ve son yıllarda sınırlı da olsa devam eden işletme sermayesi açığı notu baskılayan ana unsurlardır. Şirketin özellikle 2021 dönemi içinde yapmış olduğu yeni yatırımların finansallar ve genel olarak PGG’nin performansına olan etkisi yakından takip edilecektir. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Tecrübeli Bir Gaz Dağıtım Çatı Şirketi: PGG, doğalgaz piyasasında faaliyet gösteren bünyesindeki şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim işlerini yürütmek üzere 2014 yılında kurulmuştur. Satış gelirlerinin büyük bölümü, 2003 yılında kurulmuş olan Palgaz ve Palen gaz dağıtım şirketlerinin gelirlerinden oluşmaktadır. PGG’nin toplam doğalgaz abone sayısı 2020 yılında %5,6 artarak 402.461’e yükselmiştir. Mayıs 2021 itibarıyla 407.632 abonesi bulunan PGG’nin toplam doğalgaz hacmi 2020 yılında 1,3 milyar m³’tür.

Yeni Satın Alımlarla Yaşanacak Olan Büyüme: Şirketin ana ortağı, İZGAZ İzmit Gaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş., Baymina Enerji A.Ş. ve Engie Yönetim Enerji Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.’yi 8 Mart 2021 tarihi itibarıyla satın almıştır. Şirket hâlihazırda Palgaz ile Gebze, Darıca, Çayırova ve Dilovası’na Palen ile Erzurum ve 13 çevre ilçesine gaz dağıtımını sağlarken, İZGAZ’ın da satın alınmasıyla birlikte 2 il, 26 ilçede toplamda 820 bini aşkın aboneye hizmet verir konuma gelmiştir. Şirket bu yeni satın alım ile birlikte yıllık 6 milyar metreküp doğal gaz ticaret hacmine ulaşarak, Türkiye’de yıllık doğal gaz tüketiminin yaklaşık yüzde 12’sini karşılayacak hale gelmiştir. Yeni satın alınan gaz dağıtım şirketi PGG altında konsolide edilecektir. Bu yatırımları sonucu finansal yapıda meydana gelecek olan değişiklikler yakinen takip edilecektir.

İstikrarlı Büyüme Sürdürülüyor: Şirket 2020 yılında da büyümesini sürdürmüş ve toplam aktif büyüklüğü %6,8 artarak 2,3 milyar TL’ye ulaşmıştır. Şirketin sürekli büyümesindeki ana etken; sektörünün doğası gereği her yıl yeni yatırımlar yapılması ve mevcut yatırımlarının yeniden değerlemeye tabi tutularak gerçek değerine getirilmesidir. PGG’nin son üç yıllık ortalama büyümesi ise %32,1’dir. Şirketin önümüzdeki dönemlerde de yeni yatırımlar ve yeniden değerlemenin yanı sıra gaz dağıtımından kaynaklanan ticari alacaklarındaki artışın ve İZGAZ’ın etkisiyle büyüme devam etmesi beklenmektedir.

Stabil Gaz Hacmi: Şirketin iki dönemdir azalan toplam doğalgaz dağıtım hacmi 2020 yılında bir önceki yılın seviyesinin bir miktar üstüne çıkarak 1,3 milyar metreküp olmuştur. Özellikle, Şirketin doğrudan satışını yapmış olduğu gaz miktarı değişiklik göstermemiştir. Pandemi nedeniyle Şirketin sanayiye olan satışları azalırken konut abonelerine olan satışları artış göstermiştir. Doğalgaz dağıtım şirketlerinin monopol olduğu bölgelerde doğalgaz taşıma hizmetini müşteriler dağıtım şirketinden almak zorundadır. Şirket kendi namına yaptığı satışların yanı sıra doğalgaz taşıma hizmeti de vermektedir.

Net Satışlar Artmaya Devam Ediyor: PGG'nin net satışları 2020 yılında %12,1 artarak 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin satışları bazı dönemler gaz fiyatındaki yükselmeye bağlı olarak ciddi artış göstermektedir. Şirketin satış performansı, büyük oranda gaz dağıtım faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Toplam gelirlerinin %95,2'sini doğalgaz faaliyetleri geri kalanını ise inşaat proje gelirleri, mühendislik gelirleri ve diğer gelirler oluşturmaktadır. 2020 yılında satışı yapılan gazın %55,9'u sanayiye %44,0'ü ise meskenlere yapılmıştır. Konut abonelerine yapılan dağıtımın bedeli tarifeler nedeniyle daha yüksektir. Bu nedenle meskenlere yapılan gaz dağıtım hacminin yükselmesi karlılığı daha fazla arttırmaktadır.

İstikrarlı EBITDA Marjı : PGG'nin nominal EBITDA performansı yükselmeye devam etmekte olup, 2020 yılında %12,1 artarak 165,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında PGG'nin brüt karı değişmeyerek 155,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, EBITDA artışında operasyonel giderlerde yaşanan düşüş etkili olmuştur. Şirketin 2020 yılında EBITDA marjı değişmeyerek %10,1 olarak gerçekleşmiştir. PGG, 2020 yılı EBITDA'sı ile kısa vadeli borcunun %72,4'ünü karşılayabilmektedir.

Net Karda Yaşanan Sıçrama: PGG'nin ana faaliyet karı, 2020 yılında %7,9 artarak 136,9 milyon TL olmuştur. Buna karşın Şirketin son iki dönemdir azalan net karı 2020 yılında 1,2 kat artarak 50,9 milyon TL'ye yükselmiştir. PGG'nin brüt karının sabit kalmasına rağmen net karının artmasında; başta faiz giderleri olmak üzere finansman maliyetlerinde ve operasyonel giderlerinde yaşanan düşüş ve tahakkuk etmemiş finansman gelirlerindeki artış etkili olmuştur. Artan net kar ile birlikte, Şirketin ortalama özkaynak karlılığı %8,4'e yükselirken EBIT ile hesaplanan ortalama aktif karlılığı %6,1 olarak gerçekleşmiştir.

Net Kar ve Değerleme Kazancıyla Artan Özkaynaklar: Şirketin özkaynakları 2020 yılında %11,9 artarak 723,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Ödenmiş sermayesi değişmeyen Şirketin özkaynakları, net kar ve yeniden değerlendirme gelirleri ile artış göstermektedir. Maddi duran varlıklarının yeniden değerlendirme kazançları toplam özkaynakların %62,2'sini oluşturmaktadır. Temettü dağıtmayan Şirket, net karını yeni yatırımlarda kullanmaktadır. Son üç dönemdir benzer seviyelerde olan PGG'nin özkaynak oranı, 2020 yılında %31,5 olarak gerçekleşmiştir.

Stabil Borçlanma: PGG'nin finansal borçlanması 2020 yılında bir önceki yıl ile benzer seviyede kalarak 556,9 milyon TL olmuştur. 2020 yılsonu itibarıyla toplam finansal borcun %59'u uzun vadeli. Şirketin toplam finansal borçlanmasının %37,7'si YP cinsinden olup, döviz kurlarında meydana gelen artışlar, Şirketin borç tutarını olumsuz etkileyen bir unsur olabilmektedir. Bununla birlikte, Şirket YP borçlanmasından kaynaklanabilecek kur riskinin tamamı için hedging ürünleri kullanmaktadır. 2020 yılsonu itibarıyla Şirketin ihraç etmiş olduğu borçlanma araçlarının tutarı 150,0 milyon TL olup, toplam finansal borçlanmanın %26,9'unu oluşturmaktadır.

Şebeke Genişleme Yatırımları Devam Ediyor: Şirket gaz dağıtım sektörünün yapısı gereği her yıl yeni genişleme ve bakım/onarım yatırımları yapmaktadır. Gaz dağıtım şirketleri Palgaz ve Palen yatırımlarını EPDK tarafından belirlenen belirli programlar çerçevesinde yapmaktadır. Şirket 2020 yılında toplamda 26 milyon dolarlık yatırım yapmıştır. Şirket dışardan bir know-how ihtiyacı olmadan doğalgaz şebeke yatırımlarını gerçekleştirebilmektedir.

Artan Nakit Varlıklar: PGG yüksek nakit varlıklara sahiptir. 2020 yılında Şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının toplamı %34,8 artarak 443,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Büyük bölümü vadeli hesaplarda tutulan nakdin yarısına yakını döviz cinsindendir. Artan nakit varlıkları ile birlikte PGG'nin nakit oranı son 5 yılın en yükseğine çıkarak 0,53 olmuştur.

Artan Faiz Karşılama ve Stabil Kaldıraç Oranları: PGG'nin son iki dönemdir azalan faiz karşılama performansı 2020 yılında artış göstermiştir. 2020 yılında, PGG yarattığı EBITDA'sı ile faizlerini 1,9 defa karşılayabilmektedir. Şirketin finansal borçlanmasının 2020 yılında benzer bir seviyede kalmasıyla birlikte finansal kaldıraç oranı (Finansal Borç/Özkaynak), değişmeyerek 2020 yılında 0,8 kat olmuştur.

Sınırlı İşletme Sermayesi Açığı Devam Ediyor: Gaz dağıtım sektörünün yapısı gereği sürekli yapılan yeni yatırımlar ve tahsilat süresinin bir ay olması nedeniyle Şirketin işletme sermayesi açığı söz konusudur. PGG'nin işletme sermayesi açığı düşük seviyededir. 2020 yıl sonu itibarıyla net işletme sermayesi açığı 77,7 milyon TL'dir. Şirketin cari oranı bir önceki yıl ile benzer seviyelerde kalarak 0,91 olmuştur. Şirket işletme sermayesi açığını dış kaynak ile finanse etmektedir.

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

PGG Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2016	2017	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	274.690	237.500	595.323	790.515	765.286
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	155.626	104.833	323.639	329.214	443.805
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	104.539	115.273	252.869	292.945	296.247
Duran Varlıklar	611.003	804.492	1.089.502	1.362.643	1.553.803
Maddi Duran Varlıklar	610.547	789.683	1.079.581	1.355.024	1.528.770
Aktif Toplamı	885.693	1.041.992	1.684.826	2.153.158	2.299.088
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	49,2	17,6	61,7	27,8	6,8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	442.564	402.112	700.924	835.999	842.999
Finansal Yükümlülükler	203.794	155.328	185.124	215.603	228.482
Ticari Borçlar	30.814	18.486	359.903	431.273	342.219
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	160.463	175.695	105.958	129.104	258.067
Uzun Vadeli Yükümlülükler	167.078	259.968	442.379	670.421	732.382
Finansal Yükümlülükler	-	45.885	171.000	330.118	328.479
Diğer Borçlar	167.078	214.083	271.378	340.302	409.903
Özkaynaklar	273.051	379.912	541.523	646.738	723.707
Net Satışlar	451.844	524.640	1.200.341	1.456.425	1.633.179
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	515,2	16,1	128,8	21,3	12,1
EBITDA*	43.049	104.490	103.393	147.621	165.510
Net Kar / Zarar	9.552	44.798	35.748	22.926	50.904

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