

KREDİ DERECELENDİRME RAPORU (CREDIT RATING REPORT)

TARİH (DATE): 05.11.2021

LİDER ANALİST (LEAD ANALYST): TOLGA KARACA

+90 212 232 8450 tolga.karaca.@drcrating.com

İHRAÇCI (ISSUER): BATI HATTI DOĞALGAZ TİCARET A.Ş.

İHRAÇ (ISSUE): -

SEKTÖR (CORE BUSINESS):

DOĞAL GAZ İTHALATI (NATURAL GAS IMPORTS)

İLK KEZ (NEW): ☒

GÜNCELLEME (UPDATE): ☐

Batı Hattı Doğalgaz Ticaret A.Ş. Ord. Prof. Kerim Gökay Caddesi, No: 36, Altunizade / İstanbul Tel: (0216) 544 24 00 www.batihatti.com	NOTLAR (RATINGS) *					
	İHRAÇCI NOTU (ISSUER RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)	İHRAÇ NOTU (ISSUE RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)
	UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)		UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)	
	ULUSLARARASI YABANCI PARA (INTERNATIONAL FOREIGN CURRENCY)			-	-	
ULUSLARARASI YEREL PARA (INTERNATIONAL LOCAL CURRENCY)		-	-	-	-	-
ULUSAL NOT (NATIONAL RATING)		TR BBB-	TR A-2	Kararlı		
		NR	NR	NR		

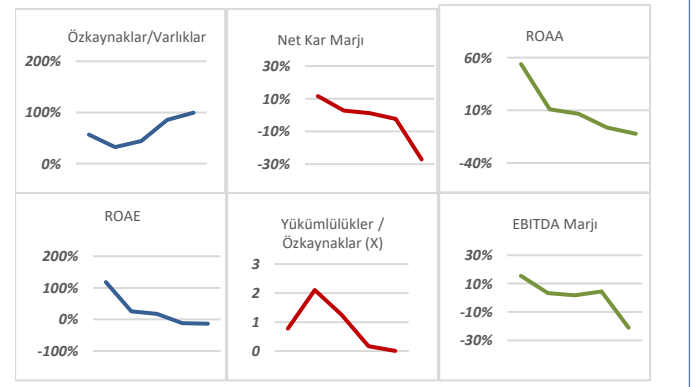
*Hücrelerin sağ altındaki notlar önceki notlardır. Previous ratings are at the right bottom of the cells. NR: DRC RATING derecelendirmemiş. Not rated by DRC RATING. Görünüm: Pozitif, Negatif, Kararlı, Gelişmekte. Outlook: Positive, Negative, Stable, Developing.

ÖZET: Batı Hattı Doğalgaz Ticaret A.Ş.'nin (kısaca Batı Hattı veya Şirket) **Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB- Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-2 ve görünümü Kararlı** olarak belirlenmiştir. Kredi derecelendirme notları; etkisini sürdüren Covid-19 Pandemisi'nin (Salgın) makroekonomik göstergelerde yarattığı tahribat ve neden olduğu ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamaya rağmen Türkiye doğal gaz piyasasının Salgın'dan olumsuz etkilenmemesine, Ana ortak Eksim Yatırım Holding A.Ş. (kısaca Holding) ve diğer ortakların Şirket'i finansal destekleme gücü ve arzusuna, faaliyetlerinin neredeyse tamamının özkaynaklarla fonlanmasına, düşük tahsilat ve kur risklerine, istikrarlı ve deneyimli yönetim kadrolarının varlığına, Gazprom Export Limited Liability Company (Gazprom) ile 2013 yılında imzalanan ve 20 yıl süre ile yıllık 1 milyar m³ doğal gaz ithal etme imtiyazı sağlayan sözleşmeye rağmen fiyat farkından ötürü geriye dönük ödeme talebi nedeniyle Gazprom ile Batı Hattı arasında süren anlaşmazlığa, anlaşmazlığın çözümü için uluslararası tahkim mahkemesinde açılan davada kararın Batı Hattı'nın aleyhinde sonuçlanmasına, 2019 yılı başından itibaren doğal gaz ithal edilmemesine bağlı olarak hızla gerileyen satış gelirleri ve aktif büyüklüğüne, 2019 ve 2020 yıllarında oluşan dönem net zararlarına ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır.

SUMMARY: Batı Hattı Doğalgaz ve Ticaret A.Ş. (hereafter Batı Hattı or the Company) has been assigned a **long-term national credit rating of TR BBB- a short-term national credit rating of TR A-2 and outlook Stable**. The credit ratings reflect our opinion that the Turkish natural gas market was not adversely affected by the Pandemic, despite the damage caused by the ongoing Covid-19 Pandemic (Pandemic) in macroeconomic indicators and the slowdown in economic activities and the main partner Eksim Yatırım Holding A.Ş. (the Holding) and other partners' ability and desire to financially support the Company, the fact that almost all of its activities are funded with equity, low collection and exchange rate risks, the existence of stable and experienced management staff, our view on the ongoing dispute between Gazprom and Batı Hattı due to the demand for retroactive payment due to the price difference, regarding the contract signed with Gazprom Export Limited Liability Company (Gazprom) in 2013, providing the privilege to import 1 billion m³ of natural gas annually for 20 years, the conclusion of the decision against Batı Hattı in the lawsuit filed in the international arbitration court for the settlement of the dispute, and the fact of the sales revenues and asset size declined rapidly due to the lack of natural gas import since the beginning of 2019, and the net losses for the period in 2019 and 2020.

Seçilmiş Finansal Veriler (Milyon ₺)

	2016	2017	2018	2019	2020
Toplam Varlıklar	143,3	192,9	166,7	77,2	58,0
Ticari Alacaklar	74,8	123,2	24,3	7,7	0,0
Stoklar	0,0	25,0	81,6	20,2	26,3
Ticari Borçlar	54,5	99,3	26,0	7,7	0,1
Özkaynaklar	81,0	62,1	74,0	66,0	57,7
Net Kar	67,7	18,4	11,9	-8,0	-8,3





İstanbul, 5 Kasım 2021

Finansal Veriler

31 Aralık 2020

(Milyon ₺)

Aktifler	58,0
Ticari Alacaklar	0,0
Stoklar	26,3
Finansal Borçlar	0,0
Ticari Borçlar	0,1
Brüt Satışlar	30,6
Özkaynaklar	57,7
Net Kar/Zarar (-)	-8,3

Rasyolar

ROAA (%)	-12,3
ROAE (%)	-13,4
EBITDA Marjı	-21,1
Özkaynak/Aktif (%)	99,5
Top. Yüküm./Özkayn. (%)	0,0

Notun Gerekçesi, Görünüm ve Gelecekte Önemli Olabilecek Faktörler:

Kredi derecelendirme notları; etkisini sürdüren Covid-19 Pandemisi'nin (Salgın) makroekonomik göstergelerde yarattığı tahribat ve neden olduğu ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamaya rağmen Türkiye doğal gaz piyasasının Salgın'dan olumsuz etkilenmemesine, ana ortak Eksim Yatırım Holding A.Ş. (kısaca Holding) ve diğer ortakların Şirket'i finansal destekleme gücü ve arzusuna, faaliyetlerin neredeyse tamamının özkaynaklarla fonlanmasına, düşük tahsilat ve kur risklerine, istikrarlı ve deneyimli yönetim kadrolarının varlığına, Gazprom Export Limited Liability Company (Gazprom) ile 2013 yılında imzalanan ve 20 yıl süre ile yıllık 1 milyar m³ doğal gaz ithal etme imtiyazı sağlayan sözleşmeye rağmen fiyat farkından ötürü geriye dönük ödeme talebi nedeniyle Gazprom ile Batı Hattı arasında süren anlaşmazlığa, anlaşmazlığın çözümü için uluslararası tahkim mahkemesinde açılan davada kararın Batı Hattı'nın aleyhinde sonuçlanmasına, 2019 yılı başından itibaren doğal gaz ithal edilmemesine bağlı olarak hızla gerileyen satış gelirleri ve aktif büyüklüğüne, 2019 ve 2020 yıllarında oluşan dönem net zararlarına ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır.

EPDK tarafından 52 milyar m³ olarak tahmin edilen Türkiye'nin 2020 yılı doğal gaz tüketimi, %7,8 sapmayla 48,3 milyar m³ olarak gerçekleşmiştir. Önceki yıla göre %6,8 artan doğal gaz tüketiminde en büyük payı %32,4 ile konutlar almıştır. Konutları %28,3 ile doğal gazdan elektrik üreten çevrim santralleri ve %26,3 ile enerji kaynağı olarak doğal gazı kullanan sanayi şirketleri izlemiştir. 2020 yılında 8 şirketin doğal gaz ithalatı yaptığı Türkiye'de doğal gaz arzının; %90'ı BOTAŞ, %9'u diğer ithalat lisansı

sahibi şirketler ve %1'i ise üretim gerçekleştiren toptan satış şirketlerince karşılanmıştır.

Spot piyasalarda fiyatı yükselen Şirket stoklarındaki doğal gazın, 2021 yılsonu gelirlerini daha yüksek seviyelere çekebilecek olması olumlu değerlendirilmiştir. 2020 yılı sonu itibarıyla finansal borcun olmaması ve ticari borçların düşük seviyelere gerilemiş olması olumlu değerlendirilen bir başka faktördür. Diğer yandan Batı Hattı ile Gazprom arasında devam eden istinaf mahkemesinin, tahkim mahkemesinin kararını onaması ve geriye dönük ödemelerin Gazprom tarafından fatura edilmesi halinde Şirket'in yükümlülükleri artacaktır. 2019 yılında %33 azalarak 26,7 milyon ₺'ye gerileyen brüt satış karı, 2020 yılında -80 bin ₺ ile negatife dönüşmüştür. 2020 yılında oluşan net kambiyo karına rağmen brüt satış zararına operasyonel giderlerin eklenmesi ile birlikte, -6,5 milyon ₺'lik EBITDA ve -%21,1 oranında EBITDA marjı oluşmuştur.

DRC RATING, Batı Hattı'nın Ulusal Uzun Vadeli Notunun görünümünü **"Kararlı"** olarak belirlemiştir. Güçlü ana ortak ve sektörlerinde önde gelen iş adamlarından oluşan ortakların varlığı, grup içi şirketlerden alınan finansman desteği, düşük kur riski, ihraç edilmesi planlanan kira sertifikası (sukuk), düşük kaldıraç oranları ve yüksek net işletme sermayesi dikkate alınmış ve olumlu/olumsuz faktörler görünümün belirlenmesinde değerlendirilmiştir.

Derecelendirme notu ve görünümde gelecekte oluşabilecek değişiklik için göz önünde bulundurulmuş önemli faktörler:

Olumlu:

- Gazprom ile devam eden müzakerelerin olumlu sonuçlanarak doğal gaz ithalatına başlanması,
- Ortalama aktif ve özkaynak negatif getiri oranlarının pozitif dönüşmesi,
- Elde edilecek dönem karıyla artacak özkaynak seviyesi,
- Avrupa'da doğal gaza paralel olarak Spot LNG fiyatlarının yükselmesi nedeniyle, BOTAŞ'ın Spot LNG ithal etmek yerine yerli ithalatçılardan doğal gaz tedarikine yönelmesi,

Olumsuz:

- EPDK düzenlemelerinin Şirket faaliyetleri üzerinde olumsuz etkisi,
- Finansal borç maliyetlerinde ve kurlarda yaşanabilecek dalgalanmaların karlılığı olumsuz etkilemesi,
- Gazprom ile devam eden müzakerelerin olumsuz sonuçlanması,
- Gazprom'un geriye dönük ödemeleri fatura etmesi durumunda ticari borçlarda yaşanacak artış,