



21 Eylül 2021

### Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

**(TR) A+**

Görünüm:

**Stabil**

Kısa Vadeli (Ulusal):

**(TR) A1**

Görünüm:

**Stabil**

Geçerlilik Tarihi:

21 Eylül 2022

### Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Genel Müdürlük: Nasuh Akar Mah.,  
Türk Ocağı Cad., 1400.Sok. No:34/3  
Balgat, Ankara

Tel: +90 (312) 287 38 38

Faks: +90 (312) 287 57 77

<http://www.cinigaz.com>

## ÇİNİGAZ DOĞALGAZ DAĞITIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

2003 yılında kurulan Çinigaz Doğalgaz Dağıtım ve Sanayi Ticaret A.Ş., (“Şirket” veya “Çinigaz”) 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu çerçevesinde 2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya’da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu’ndan (“EPDK”) dağıtım lisansı almıştır. 2005 yılında Kütahya Bölgesi’ndeki doğal gaz dağıtım ve bağlantı sistemlerini Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.’den (“BOTAŞ”) devir alarak, gaz dağıtım ve satış faaliyetlerine başlamıştır. Şirket’in genel müdürlüğü Ankara’da olup Kütahya ve ilçelerinde büroları bulunmaktadır.

Çinigaz’ın yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli notu (TR) A+ ve kısa vadeli notu (TR) A1 olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (30 Temmuz 2019)

Uzun Vadeli: (TR) A+

Kısa Vadeli: (TR) A1

### Görünüm

Şirket 2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 30 yıl süre ile Kütahya bölgesinde doğalgaz dağıtımını yapmak üzere EPDK tarafından yetkilendirilmiş tek şirkettir.

Çinigaz 2020 yılında gelirlerini bir önceki derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2019 yılına göre %28,3 oranında artırmıştır. Artan gelirlerin etkisiyle FAVÖK oranı %5,6’ya yükselmiştir (2019: %4,8). Şirket, 2020 yılında net kârını %55,4 oranında artışla 4,6 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. Şirket, düzenleyici otorite tarafından belirlenen ve 2018-2021 yılları arasında geçerli olacak doğalgaz satış tarifesi kapsamında öngörülebilir ve volatilitesi düşük bir nakit akışına sahiptir.

31.12.2020 itibarıyla döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket net yabancı para pozisyonu taşımamaktadır. Bu anlamda gelir tablosunun olası kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır.

2020 yılında genişleme/altyapı yatırımlarına devam eden Şirket’in finansman kredilerinde görece artışa karşın borçluluk/kaldıraç rasyolarında bir bozulma olmamıştır. Şirketin nakit varlıkları, son

yıllarda finansal borçlarından yüksek seviyede seyrederken 2020 itibarıyla net finansal borcun pozitif dönmesine rağmen (4,6 milyon TL), Şirket varlıklarıyla kıyaslandığında çok düşük bir seviyeye karşılık gelmektedir.

Makro ekonomik aktivite seviyesi ve enerji fiyatlarının seyriyle yakından ilişkili olan sanayi sektörünün doğalgaz talebi, Şirket’in iş hacminde belirleyici etkenlerden biri olmaya devam etmektedir. Buna karşın, artan nüfus/abone sayısı ve penetrasyon oranları, yerel pazarda regüle tekel konumu, düşük net finansal yükümlülük seviyesi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirildiğinde Şirket’in görünümü “**Stabil**” olarak belirlenmiştir.

## Metodoloji

---

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracçının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

## Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır ([www.saharating.com](http://www.saharating.com)).

© 2020, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Çinigaz Doğalgaz Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### **İrtibat:**

#### **Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:**

Serhat Karakuş  
[skarakuş@saharating.com](mailto:skarakuş@saharating.com)

#### **Derecelendirme Komitesi Üyeleri:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Ali Perşembe  
[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)

#### **Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş**

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • [info@saharating.com](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)