



21 Eylül 2023

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

20 Eylül 2024

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 (21 Eylül 2022)

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.

Şirketin 2022 yılsonu itibarıyla satışları %258,2 artarak 2,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket brüt kârı %112,9 artarak 73,0 milyon TL (2021: 34,3 milyon TL), esas faaliyet karı %82 artarak 37,7 milyon TL (2021: 20,7 milyon TL) gerçekleşmiştir. Yine aynı dönemde FAVÖK 56,6 milyon TL gerçekleşmiştir (2021: 37,5 milyon TL). EPDK mevzuatına göre şirket, daha önce almış olduğu güvence bedellerini her sene yeniden değerlemeye tabi tutmakta ve ilgili farkı finansman gideri yazmaktadır. 2022 yılında yüksek seyreden enflasyon sebebiyle yeniden değerlendirme giderleri 72 milyon TL’ye ulaşmış ve şirket 33 milyon TL net dönem zararı açıklamıştır (2021:3,3 milyon TL).

2022 yılsonu itibarıyla döviz cinsinden yükümlülüğü bulunmayan Şirket net yabancı para pozisyonu taşımamaktadır. Bu anlamda gelir tablosunun olası kur hareketlerine hassasiyeti bulunmamaktadır. 2022 itibarıyla toplam finansal borç 27,3 milyon TL olmakla beraber mevcut nakit ve nakit benzerleri 74,5 milyon TL düzeyindedir.

Şirket, mekanik sayaç kullanıcıları müşterilerinden abonelik sözleşmesinin başladığı tarih itibarıyla güvence bedeli almaktadır. Abonelik sözleşmesinin sona erdiği tarihte aboneliğin borcu bulunmaması durumunda, Enerji Piyasası Denetleme Kurumu (EPDK) mevzuatına göre daha önce almış olduğu güvence bedellerini yeniden değerlendirilerek tüketiciye geri ödemektedir. Şirketin 2022 yıl sonu itibarıyla 182 milyon TL güvence bedeli bakiyesi bulunmakta olup toplam yükümlülüklerin %28’ini oluşturmaktadır. 2022 yılsonu itibarıyla güvence bedeli yeniden değerlendirme giderleri 72 milyon TL’ye ulaşmıştır.

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 pazarında regüle tekel konumu, düşük net finansal yükümlülük seviyesi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirildiğinde Şirket’in görünümü **“Stabil”** olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket’e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2023 ve 2024 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2023)	%3,0↑	%2,8	%3,0	%3,0
Dünya Bankası	Nisan 2023 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2023)	%2,0↑	%1,7	%2,7↓	%3,0
OECD	Mart 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2022 Ara Dönem Raporu)	%2,6↑	%2,2	%2,9↑	%2,7

IMF tarafından 2023 yılı Temmuz ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Covid-19 salgınından ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden sonraki küresel toparlanmanın yavaşladığına işaret edilerek, geçen yılki büyümeyi engelleyen unsurların sürdüğüne dikkat çekilmiştir. Hala yüksek olan enflasyonun hanehalkının satın alma gücünü aşındırmaya devam ettiği kaydedilen raporda, merkez bankalarının enflasyona karşı sıkılaştırma politikasının, borçlanma maliyetini yükselterek ekonomik aktiviteyi sınırladığı ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentisini 2023 için %2,0'dan %2,4'e yükseltmiştir.

ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu mevsimsellikten arındırılmış verilerine göre, tüketici fiyat endeksi Temmuz ayında aylık bazda %0,2 oranında artmıştır (Haziran 2023: %0,2). Son 12 ayda mevsim etkisinden arındırılmadan önce tüm kalemlerde fiyat endeksi ise %3,0 oranından %3,2'ye yükselmiştir.

ABD Merkez Bankası (FED), Temmuz ayında, politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırarak, 22 yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 5,25-5,50 aralığına yükseltmiştir.

ABD Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanan "üçüncü" tahmine göre, reel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2022 yılının dördüncü çeyreğinde %2,6 oranında, 2023 yılının ilk çeyreğinde ise yıllık %2,0 oranında artmıştır.

ABD Ticaret Bakanlığı, Nisan-Haziran dönemine ait Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) öncü verilerine göre, ABD'de GSYH, bu yılın ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %2,4 artmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu'nun yayımladığı 2023 İlkbahar Ekonomik Beklentiler Raporu'nda Avro Bölgesi'ne ilişkin enflasyon beklentisini 2023 için %5,6'dan %5,8'e yükseltmiştir. Raporda, AB ekonomisinin 2023'te %1,0, 2024'te %1,7, Avro Bölgesi ekonomisinin de 2023'te %1,1 ve 2024'te %1,6 büyüyeceği öngörülmüştür.

2022 yılı Eylül ayında, Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarihinde ilk kez 75 baz puanlık faiz artışı kararı alarak önümüzdeki toplantılarda da artışların devam edebileceği sinyalini vermiş, 2022 yılında politika faizini art arda dördüncü kez artırarak %2,5 seviyesine yükseltmiştir. ECB, 2023 yılının ilk iki toplantısında 50'er baz puan faiz artırımına gittikten sonra Mayıs ayında da faizi 25 baz puan artırarak yüzde %3,75'e çıkarmıştır. Haziran ve Temmuz aylarında banka, gecelik mevduat faizini 25'er baz puan artırarak %4,25'e yükseltmiştir. Bu, Euro banknot ve madeni paraların henüz tedavüle girmediği 2000 yılından bu yana görülen en yüksek oran olmuştur.

Aşağıdaki tabloda, 2022 yılında %5,6 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2023-2024 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2023 büyüme tahminini %3,2, 2024 için %4,3 ve 2025 için %4,1 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2023 yılı GSYH büyüme tahmini %2,8'den %3,6'ya yükseltmiş ve 2024 yılı için ise %3,7'e düşürülmüştür. IMF, Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,0 ve 2024'te %2,8 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2023)	%3,0↑	%2,7	%2,8↓	%3,6
Dünya Bankası	Haziran 2023 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2023)	%3,2↑	%2,7	%4,3↑	%4,0
OECD	Haziran 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Mart 2023 Ara Dönem Raporu)	%3,6↑	%2,8	%3,7↓	%3,8

TCMB, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizini %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos ve Eylül ayı toplantılarında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinin 100'er baz puan daha düşürülerek %12'ye

indirilmesine karar vermiştir. TCMB, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında ise politika faizini 150’şer baz puan düşürerek %9’a indirmiştir. Böylece faiz 2 yıl aradan sonra tek haneye inmiştir. Kurul, 2023 yılı Şubat ayı toplantısında ise politika faizini 50 baz puan daha düşürerek %8,5 seviyesine getirdikten sonra Mart, Nisan ve Mayıs ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. Merkez Bankası politika faizini, Haziran ayında 650 baz puan, Temmuz ayında 250 baz puan ve Ağustos ayında 750 baz puan artırarak %25 seviyesine çıkartmıştır. Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Ağustos ayında 366 puana inerek Kasım 2021’den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir.

2023 yılı dış finansman programı çerçevesinde Nisan ayında, 2,5 milyar dolar değerinde 2030 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2023 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,5 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2023 yılı 3. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 4,2 puan artarak 109,5 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 3 puan azalarak 105,3 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makroekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2023-Q2</u> 3,8%	<u>2023-Q1</u> 4,0%	GSYH 2023 yılı ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,8 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; diğer hizmet faaliyetleri %6,6, hizmetler %6,4, inşaat %6,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %5,1, finans ve sigorta faaliyetleri %4,9, gayrimenkul faaliyetleri %3,2, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,3 ve tarım sektörü %1,2 arttı. Sanayi %2,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise %1,2 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2023/06</u> 9,6%	<u>2023/05</u> 9,5%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 2 bin kişi artarak 3 milyon 337 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan artarak %9,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 363 bin kişi azalarak 31 milyon 291 bin kişi, istihdam oranı ise 0,6 puan azalarak %47,8 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2023/08</u> 58,94% 49,41%	<u>2023/07</u> 47,8% 44,5%	TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %9,09, bir önceki yılın Aralık ayına göre %43,06, bir önceki yılın aynı ayına göre %58,94 ve on iki aylık ortalamalara göre %56,28 olarak gerçekleşmiştir. Yİ- Ağustos ayında bir önceki aya göre %5,89, bir önceki yılın Aralık ayına göre %31,59, bir önceki yılın aynı ayına göre %49,41 ve on iki aylık ortalamalara göre %71,97 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2023/06</u> 0,6%	<u>2023/05</u> -0,2%	2023 yılı Haziran ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %11,6 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %2,1 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,4 azalmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2023/08</u> 755.282	<u>2023/07</u> 668.828	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2023 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %64,7 oranında artarak 755.282 adet olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Ağustos ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2022 yılı Ağustos ayına göre %78,9 artarak 86.454 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2023/07</u> 109.548	<u>2023/06</u> 83.636	Konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,7 artarak 109 bin 548 oldu. Konut satışlarında İstanbul 15 bin 724 konut satışı ve %14,4 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2023/08</u> 49,0	<u>2023/07</u> 49,9	Temmuz’da 49,9 olan manşet PMI, Ağustos’ta 49,0 olarak gerçekleşmiş ve üst üste ikinci ay 50,0 eşik değerinin altında kalarak Türk imalat sektöründeki ivme kaybının sürdüğü yönünde sinyal vermiştir. Endeksin düzeyi, yavaşlamanın ılımlı düzeyde olduğuna işaret etmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2023/08</u> 43,7	<u>2023/07</u> 42,7	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Ağustos ayında, Temmuz ayındaki 42,7 puandan, 43,7 puana yükselmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2023/08</u> 68,0	<u>2023/07</u> 80,1	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Temmuz ayında 80,1 iken Ağustos ayında %15,1 oranında azalarak 68,0 olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2023/07</u> 1,60%	<u>2023/06</u> 1,64%	Temmuz 2023 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2022 yıl sonuna göre %39,2 artarak 19.965.570 milyon TL, krediler %36,2 artarak 10.322.795 milyon TL, menkul değerler %42,3 artarak 3.373.669 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,60 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2023/07</u> 48,6	<u>2023/06</u> -219,6	2023 yılı Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 455,8 milyar TL, bütçe gelirleri 504,4 milyar TL ve bütçe fazlası 48,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 418,1 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 86,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2023/07</u> -5.466	<u>2023/06</u> 674	Temmuz ayında cari işlemler hesabı 5.466 milyon ABD doları açık vermiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 717 milyon ABD doları fazla vermiştir.

EPDK verilerine göre 31.12.2022 itibarıyla Türkiye'de 81 ilde toplam 72 doğal gaz dağıtıcısı firma (31.12.2021: 72) faaliyet göstermektedir. 2022 yılı sonu itibarıyla, dağıtım lisansı almış olan şirketler tarafından inşa edilen çelik boru hattı uzunluğu yaklaşık 16.810 km, polietilen boru hattı uzunluğu yaklaşık 118.266 km, servis hattı uzunluğu 46.894 km, servis hattı sayısı ise 4.541.498'e ulaşmıştır.

2022 yılı sonu itibarıyla doğal gaz hizmeti götürülen toplam abone sayısı 18.982.872'ye, serbest tüketici sayısı ise 726.029'a ulaşmıştır. 2022 yılı doğal gaz dağıtım lisansı sahibi şirketlerin abone statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi bir önceki yıla göre %7,67 artarak 17.336,20 milyon Sm³'e ulaşmış; serbest tüketici statüsündeki müşterilerinin doğal gaz tüketimi ise bir önceki yıla oranla %8,15 artarak 12.561,03 milyon Sm³ olarak gerçekleşmiştir. Aşağıda gösterimi yapılan tablo yıllara göre doğal gaz piyasasının genel görünümünü vermektedir.

Yıllara Göre Doğal Gaz Piyasası Genel Görünümü (milyon Sm³);

(milyon Sm ³)	2018	2019	2020	2021	2022	2021 (%)
İthalat	50.282,05	45.211,47	48.125,51	58.703,93	54.661,67	(6,89)
Üretim	428,17	473,87	441,27	394,44	379,81	(3,71)
İhracat	673,29	762,68	577,52	382,89	581,43	51,86
Tüketim	49.204,14	45.285,50	48.261,35	59.854,17	53.521,06	(10,58)
Dönem Sonu Stok	3.167,23	3.095,44	2.852,00	1.914,17	5.334,46	178,68

(Kaynak: EPDK)

2022 (Ocak-Haziran) ve 2023 (Ocak-Haziran) yıllarında İthalat-İhracat-Üretim-Tüketim Miktarları Karşılaştırması (Milyon Sm³);

(milyon Sm ³)	2022 (Ocak-Haziran)	2023 (Ocak-Haziran)	Değişim (%)
İthalat	30.825,81	26.624,45	(13,63)
Üretim	181,26	226,06	24,72
İhracat	272,64	110,35	(59,52)
Tüketim	31.958,45	28.754,38	(9,72)

(Kaynak: EPDK)

Şirket Hakkında

2003 yılında kurulan Şirket, doğal gaz dağıtım ve satış işleriyle iştigal etmektedir. Şirket, 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu çerçevesinde 13/01/2004 tarihinden itibaren 30 yıl süre ile Kütahya'da doğal gaz dağıtım ve satışı yapmak üzere EPDK'dan dağıtım lisansı almıştır. 04/01/2005 tarihinde Kütahya Bölgesi'ndeki doğal gaz dağıtım ve bağlantı sistemlerini BOTAŞ'tan devir alarak, gaz dağıtım ve satış faaliyetlerine başlayan Şirket, daha sonraki yıllarda Kütahya il merkezine ilave olarak Kütahya'nın Tavşanlı, Emet, Gediz, Tepecik ve Çavdarhisar ilçelerinin doğalgaz dağıtım ve satış haklarını da bünyesine katmıştır.

Şirket, lisans haklarını elinde bulundurduğu bölgede tek dağıtım şirkettir. Bu anlamda tekel piyasası koşulları söz konusu olmakla birlikte, piyasa düzenlemeleri doğrultusunda söz konusu bölgede doğalgaz dağıtım altyapısına yatırım yapmak suretiyle genişletme ve işletme yükümlükleri bulunmaktadır. Buna paralel olarak Şirket'in stratejisi bu yatırımlarla faaliyet alanını genişletmek ve abone sayısını artırmaktır.

2022 yıl sonu itibarıyla 94 çalışanı (2021: 90) bulunan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Abdullah Rasim Akdoğan	50.920.000	76
Akın Can Akdoğan	8.040.000	12
Kütahya Belediye Başkanlığı (*)	6.700.000	10
Mehmet Yılmaz Akdoğan	1.340.000	2
Toplam	67.000.000	100

(*) 4646 sayılı Doğal Gaz Piyasası Kanunu uyarınca doğal gaz dağıtım şirketleri sermayesinin yüzde 10'unu temsil eden payları faaliyet gösterdiği bölgedeki yerel yönetimlere devretmek zorundadır.

Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolünü Abdullah Rasim Akdoğan elinde tutmaktadır. Abdullah Rasim Akdoğan ve Akdoğan Ailesi'nin kontrolünde olan, aynı risk grubuna dahil diğer şirketler aşağıda verilmiştir:

Şirket	Faaliyet konusu
Setaş İnşaat Ticaret ve San. A.Ş.	1975 yılında kurulan şirket ağırlıklı olarak altyapı taahhüt işleri yapmaktadır. Kuruluşundan bu yana Devlet Su İşleri, Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Millî Savunma Bakanlığı gibi kurumların birçok projesinde yer almıştır. Firma aynı zamanda Çinigaz'ın Kütahya'daki doğalgaz altyapı projelerini üstlenmiştir.
Binatom Elektrik Üretim A.Ş.	2002 yılında kurulan şirket, EPDK'dan almış olduğu üretim lisansları kapsamında Kütahya'nın Gediz ve Emet ilçelerinde doğalgazdan elektrik üretim yapmaktadır. Şirket doğalgaz alımlarını Çinigaz'dan yapılmaktadır.
Setel Elektrik İhr. İth. ve Toptan Satış A.Ş.	2008 yılında kurulan şirket EPDK lisansları kapsamında elektrik enerjisi satışı yapmaktadır. Şirket alımlarını piyasa koşullarına bağlı olarak, başta Enerji Piyasaları İşletmesi A.Ş. ve Binatom Elektrik Üretim A.Ş. olmak üzere çeşitli tedarikçilerden sağlamakta satışlarını ise çeşitli kurumsal firmaların yanı sıra aynı gruba dahil olduğu şirketlere yapmaktadır.
Setgaz Doğalgaz İth. İhr. ve Toptan Satış A.Ş.	Şirket, EPDK lisansı kapsamında doğal gaz ihracatı-ithalatı yapmak üzere 2008 yılında kurulmuştur. Rapor tarihimiz itibarıyla gayri faal olan şirketin önümüzdeki yıllarda faaliyete geçmesi beklenmektedir.
Set Varlık Kiralama A.Ş.	Şirket, SPK'nın 07.06.2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1) çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek amacıyla kurulmuştur. Şirketin yüzde 100 pay sahibi Setaş İnşaat. A.Ş'dir.

Başlıca Finansal Göstergeler

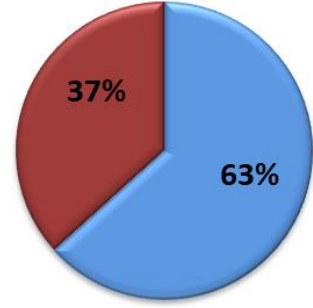
Gelir tablosu (Bin TL)	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %	2022%
Satışlar	438.135	657.978	2.357.005	50,2% ▲	258,2% ▲
SMM (-)	415.824	623.687	2.284.006	50,0% ▲	266,2% ▲
Brüt Kar	22.312	34.290	72.998	53,7% ▲	112,9% ▲
Faaliyet Giderleri (-)	11.587	11.524	19.178	(0,5%) ▼	66,4% ▲
Net Esas Faaliyet Kârı	10.725	22.766	53.820	112,3% ▲	136,4% ▲
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider	2.098	(2.096)	(16.167)	(199,9%) ▼	(671,3%) ▼
Esas Faaliyet Kârı	12.823	20.670	37.653	61,2% ▲	82,2% ▲
Yatırımlardan net gelir gider	213	623	4.459	192,5% ▲	615,5% ▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	13.036	21.293	42.112	63,3% ▲	97,8% ▲
Finansman gideri (-)	5.536	18.732	79.553	238,4% ▲	324,7% ▲
Vergi öncesi kar	7.500	2.561	(37.441)	(65,9%) ▼	(1.561,9%) ▼
Vergi (-)	2.946	703	4.260	(76,1%) ▼	506,0% ▲
Net Kar	4.554	3.264	(33.181)	(28,3%) ▼	(1.116,6%) ▼

Bilanço (Bin TL)	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %	2022 %
Dönen Varlıklar	71.546	157.677	343.762	120,4% ▲	118,0% ▲
Nakit ve nakit benzeri	28.958	40.914	74.460	41,3% ▲	82,0% ▲
Ticari alacaklar	38.537	113.214	260.335	193,8% ▲	129,9% ▲
Diğer Alacaklar	409	292	386	(28,6%) ▼	31,9% ▲
Stoklar	145	755	1.454	422,1% ▲	92,7% ▲
Diğer Dönen Varlıklar	3.497	2.501	7.126	(25,5%) ▼	184,9% ▲
Duran varlıklar	228.160	240.504	321.179	5,4% ▲	33,5% ▲
Maddi Duran Varlıklar	216.673	226.436	301.458	4,5% ▲	33,1% ▲
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.701	1.565	-	(8,0%) ▼	—
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.476	1.616	2.016	9,5% ▲	24,7% ▲
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8.311	10.887	17.705	31,0% ▲	62,6% ▲
Toplam Aktif	299.706	398.181	664.941	32,9% ▲	

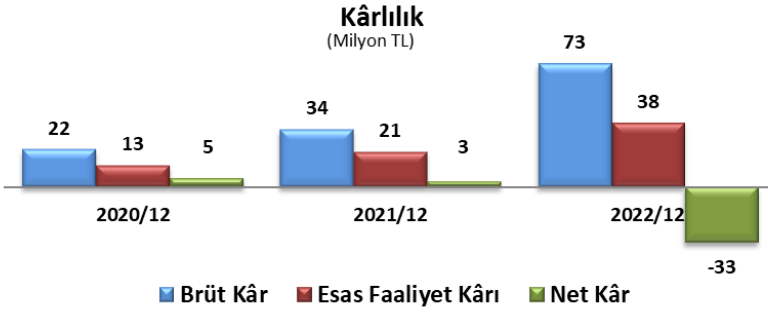
Kısa Vadeli Yükümlülükler	127.828	211.490	404.166	65,4% ▲	91,1% ▲
Finansal borçlar	-	341	17	—	(95,1%) ▼
UV Finansal Borçların KV Kısımları	11.583	20.560	17.234	80,4% ▲	(16,2%) ▼
Ticari borçlar	95.044	155.499	337.495	63,6% ▲	117,0% ▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	21.201	35.090	49.420	65,5% ▲	40,8% ▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	132.505	144.027	251.121	8,7% ▲	74,4% ▲
Finansal Borçlar	21.977	3.045	10.000	(86,1%) ▼	228,4% ▲
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	110.528	140.982	241.121	27,6% ▲	71,0% ▲
Özkaynaklar	39.373	42.664	9.653	8,4% ▲	(77,4%) ▼
Ödenmiş Sermaye	57.000	67.000	67.000	17,5% ▲	—
Diğer	91	118	288	29,5% ▲	143,8% ▲
Kardan kısıtlanmış yedek	10.455	4.085	4.414	(60,9%) ▼	8,0% ▲
Geçmiş Yıl Karları	(32.727)	(31.803)	(28.868)	2,8% ▲	9,2% ▲
Dönem Karı	4.554	3.264	(33.181)	(28,3%) ▼	(1.116,6%) ▼
Toplam Pasif	299.706	398.181	398.181	32,9% ▲	67,0% ▲

Finansal Borç Yapısı

2022/12



■ KV finansal borç ■ UV finansal borç



Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar

2020/12 2021/12 2022/12

Likidite

Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,19	-0,14	-0,09
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,56	0,75	0,85
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,56	0,74	0,85
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,23	0,19	0,18

Finansal Yapı

Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	6,61	8,33	67,88
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,87	0,89	0,99
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,49	0,59	0,62
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,43	0,53	0,61
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,09	0,10	0,04
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	0,11	0,06	0,04

Faaliyet Oranları

Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	11,37	5,81	9,05
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	4,38	4,01	6,77
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	6,12	4,17	6,86
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	2,02	2,91	7,82
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	11,13	15,42	244,17
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	1,46	1,65	3,54

Kârlılık

Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	5,1%	5,2%	3,1%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	6,0%	5,7%	2,4%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faal.Giderleri + Amortisman) / Satışlar	5,6%	6,0%	3,1%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	2,9%	3,1%	1,6%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	1,0%	0,5%	-1,4%
SMM / Satış	94,9%	94,8%	96,9%
Faaliyet Giderleri / Satış	2,6%	1,8%	0,8%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,5%	0,8%	-5,0%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	11,6%	7,7%	-343,7%

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

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 görel 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 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 etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının 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, ihraççının 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 ihraççının 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 elde edilen 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).

© 2023, 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

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin

suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan

minhan@saharating.com

Ali Perşembe

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 • www.saharating.com