



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

1 Temmuz 2016

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu

(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) AAA

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu

(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Aygaz A.Ş.

Büyükdere Caddesi N:145-1
Zincirlikuyu 34394 İstanbul

Telefon : +90 (212) 354 15 15

Faks : +90 (212) 288 39 63

AYGAZ A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

1961 yılında kurulan Aygaz A.Ş., ("Aygaz"), LPG'nin üretimi, temini, stoklanması, dolumu ve LPG'li cihaz üretimi ile satışını kapsayan tüm süreçleri gerçekleştirmektedir. LPG sektöründe faaliyet gösteren halka açık ilk ve tek şirket olan Aygaz, 81 ilde 2.100'ü aşan tüpgaz bayi ve 1.800'e yakın otogaz istasyonunda hizmet vermektedir. Şirket ayrıca LPG gemi filosuna sahip olup, ithalat, kira ve spot taşımalar yapmaktadır.

Koç Topluluğu'nun enerji sektöründe faaliyet gösteren ilk şirketi Aygaz, İstanbul Sanayi Odası'nın 2015 yılı sıralamasına göre Türkiye'nin 13. büyük sanayi şirketidir. Türkiye çapında Aygaz, Mogaz ve Lipetgaz markalarıyla hizmet veren Aygaz'ın, etkin bayi yapılanması bulunmaktadır.

Aygaz'ın yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, AYGAZ uzun vadeli (TR) AAA notu ile kısa vadeli ise (TR) A1+ notu ile derecelendirilmiştir.

Görünüm

Aygaz'ın operasyonları, 2015 yılında 79% FAVÖK büyümesi ile ciddi bir toparlanma göstermiştir. Bunun arkasındaki temel neden, satış tonajlarındaki güçlü büyüme ve tüpgaz satışlarının 15 yılın ardından ilk defa artış göstermesidir. Türkiye'de doğalgaz yayılımının yavaşlaması ile tüpgaz tüketiminde olası bir denge noktasına gelmesi ve düşük petrol fiyatlarına paralel düşük LPG fiyatlarının talebe olan olumlu etkisi ile şirketin marjlarında iyileşme beklenmektedir.

2015 yılında Türkiye tüpgaz pazarı %2 büyürken, otogaz pazarında LPG fiyatlarının önceki yılın %15 altında kalması, büyüme hızını olumlu etkilemiş; otogaz tüketimini %9 artışla 3.093 bin tona ulaştırmıştır. Tüpgaz satış miktarında gerilemenin durması, otogazda devam eden yüksek talep ve şirketin sahip olduğu lojistik avantaj sayesinde brüt kar desteklenmiş ve bir önceki yıla göre %28 artarak 677 milyon TL'ye ulaşmıştır

Şirketin sektördeki lider konumu ve pazar payı, marka bilinirliği ve LPG temin sürecindeki coğrafi ve kaynak çeşitliliği, tecrübeli yönetim kadrolarının varlığı şirketin değer kaynaklarıdır. Geçmişte tamamlanan yatırım projeleri sayesinde azalan yatırım ihtiyacı şirketin başlıca avantajlarıdır.

Şirketin düşük borç-öz kaynak bileşimi göz önünde bulundurulduğunda, LPG pazarındaki lider konumunu korumak ve sürdürmek için yurt içi ve yurt dışında yeni satın alma, birleşme ve yatırım fırsatlarını gözetererek büyüme fırsatlarını değerlendirecektir.

Aygaz'ın pazar lideri olduğu kendi sektöründe mevcut fiyatlama mekanizması dikkate alındığında, Aygaz güçlü nakit üretmeye devam edecektir. Doğalgaz piyasasındaki gelişmelerin maliyet ve karlılığa yapacağı katkı, önümüzdeki dönemde izlenecektir. Ancak ekonomideki olumsuzluklara bağlı LPG talebinde düşüş ve LPG pazarındaki rekabetin daha da sertleşerek karlılığı olumsuz etkilemesi önümüzdeki dönemde izlenecek bir diğer faktördür.

Bu sebeplerle şirketin kısa ve uzun vadeli görünümleri tarafımızca 'stabil' olarak belirlenmiştir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Z-Score, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki kimya, petrol kauçuk ve plastik ürünler sanayii şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, 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 projeksiyonlarını ele alır, 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; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. 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 en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite 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 ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

(TR) B	(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) C	(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 ödenme 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 ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Aygaz A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Aygaz 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).

© 2016, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Aygaz A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin

suhan@saharating.com

Mehmet İnhan

minhan@saharating.com

Ömer Ersan

oersan@saharating.com