



24.04.2024

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA-

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

24.04.2025

Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Esentepe Mahallesi Büyükdere
Caddesi 193 Apt. Blok No: 193/2
34394 Şişli / İstanbul

Tel: +90 (212) 613 70 80

Faks: +90 (212) 567 32 33

<http://www.naturelgaz.com/>

NATURELGAZ SAN. VE TİC. A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Naturelgaz", "Şirket"), 2004 yılında sıkıştırılmış doğal gaz (CNG) sektöründe faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu, taşımali doğal gaz sektöründe CNG için doğal gazın satın alınması, sıkıştırılması ve teslim edilmesi ile Sıvılaştırılmış Doğal Gaz ("LNG") sektöründe gazın satın alınması, taşınması ile teslim edilmesidir.

Şirket'in Endüstriyel CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG ve Kuyu CNG olmak üzere 4 ana iş kolu bulunmaktadır. Taşımali CNG ve LNG sistemleri, boru hattının ulaşmadığı bölgelerdeki doğal gaz arzını karşılamak için kullanılmaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla, Naturelgaz, 13 Endüstriyel CNG dolmuş tesisi ve 3 adet Oto CNG tesisi olmak üzere toplam 16 tesise sahiptir. Ayrıca, 1 Endüstriyel CNG dolmuş tesisinde (Erzurum) işbirliği sözleşmesi ile toplam 17 tesiste müşterilerine hizmet vermektedir.

2021 yılı Nisan ayı itibarıyla hisseleri halka arz edilmiş olan Şirket, Borsa İstanbul'da "NTGAZ" hisse koduyla işlem görmektedir. Şirket'in %60,0 payına sahip ana hissedarı Global Yatırım Holding A.Ş. olup hisselerinin %40'ı halka açıktır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli notu (TR) AA- ve kısa vadeli notu (TR) A1+ olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (09 Ocak 2023): Uzun Vadeli (TR) AA-

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

2004 yılında kurulan Şirket'in ana faaliyet konusu, taşımali doğal gaz sektöründe CNG için doğal gazın satın alınması, sıkıştırılması ve teslim edilmesi ile Sıvılaştırılmış Doğal Gaz ("LNG") sektöründe gazın satın alınması, taşınması ile teslim edilmesidir. Naturelgaz, taşımali doğal gaz sektöründe Endüstriyel CNG ve LNG ürünleri ile faaliyet göstermektedir.

Şirket, doğal gaz edinim maliyetlerindeki artışı doğrudan (pass-through) satış fiyatlarına yansıtmaktadır. CNG ve LNG fiyat değişimleri dolayısıyla değişen gelirler sebebiyle, sektörel olarak performans takibi için Brüt Kar / Satış Hacmi ve FAVÖK/Satış Hacmi oranları takip edilmektedir. Şirket tarafından beyan edilen satış hacimlerine ve mali tablolarına göre hesaplanan performans brüt karlılığı (Brüt Kâr/ Satış Hacmi), 2023 yılı sonunda 3,1 TL/Sm³ olarak gerçekleşmiştir (2022: 7,9 TL/Sm³). Aynı dönemde FAVÖK / Satış Hacmi ise 2,8 TL/Sm³ olarak gerçekleşmiştir (2022: 7,2 TL/Sm³).

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Naturelgaz'ın 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

Şirket'in, 2023 yılında satışları önceki yıla göre %42,3 düşüşle 4,0 milyar TL (2022: 7,0 milyar TL) olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kârı %56,5 düşüşle 783,4 milyon TL olmuştur (2022: 1,8 milyar TL). Şirket'in net kârı 2023 yılı sonunda, önceki yıl sonuna göre %91,3 oranında azalarak 96,5 milyon TL olmuştur. (2022: 1,1 milyar TL). Bu dönemde şirketin brüt kârlılığı ve net kârlılığı sırasıyla %19,4 ve %2,4 olarak gerçekleşmiştir (2022: %25,7 ve %15,8).

Şirket'in faaliyet raporunda beyan ettiği bilgilere göre, CNG, LNG, Şehir Gazı, Oto CNG iş kollarında miktarsal olarak satış hacmi 2023 yıl sonunda önceki yıla göre %10,2 oranında büyüyerek 251,1 milyon Sm³'e ulaşmıştır (2022: 227,9 milyon Sm³). Buna karşın hasıllattaki düşüş, doğal gaz fiyatlandırma marjlarındaki düşüşle ilgili olup, Türkiye geneli sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) ağırlıklı ortalama satış fiyatlarına baktığımızda 2023 yılı Ocak ayında 22,5 TL/ m³ olan fiyatlarının Aralık ayında 16,9 TL/ m³'e düştüğü görülmektedir.

Şirket'in Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kârı (FAVÖK)¹ 2023 yılı sonunda %57,3 oranında azalarak 699,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 1,6 milyar TL). 2022 yılında %23,4 oranında gerçekleşen FAVÖK marjı ise 2023 yılı sonunda %17,3 oranında gerçekleşmiştir. Şirket, incelenen son 3 yılda da yarattığı pozitif operasyonel nakitle yatırımlarını sürdürmekte ve serbest nakit üretmektedir. Şirket'in 2023 yılı sonunda 159,7 milyon TL nakit fazlası mevcut olup, net finansal borcu bulunmamaktadır.

Sadece yurt içinde hizmet veren Şirket'in net yabancı para pozisyonu 2023 yılı sonunda (-) 29,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (-) 49,2 milyon TL).

Tüm bu faktörlerin yanı sıra Şirket'in pazardaki konumu, ortaklık yapısı ve sektör tecrübesi gibi hususlar dikkate alınarak Şirket'in kısa ve uzun vadeli görünümü "Stabil" olarak teyit edilmiştir.

¹ FAVÖK: Net Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

Makroekonomik Görünüm ve Sektör Verileri

Dünya: 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	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↑	%2,9	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2023)	%2,4↔	%2,4	%2,7↓	%3,0
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,7	%3,0↔	%3,0

IMF tarafından 2023 yılı Ekim ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşının yarattığı şokların ardından yaşanan küresel toparlanmanın yavaş ve düzensiz olmayı sürdürdüğü vurgulanmıştır. Uygulanan sıkı para politikasının ekonomik faaliyeti yavaşlatması sonucu büyüme tahminleri aşağı yönlü gerçekleşmektedir. Öte yandan, parasal daralma ve düşen meta fiyatlarına uyumlu olarak düşüş trendine giren küresel enflasyon hala dirençli seyretmekte, hedeflere 2025 yılına kadar ulaşılması beklenmemektedir. Enflasyon beklentilerinin hedef seviyelere çıpalandırılması için sıkı para politikasının ve iletişiminin aynı şekilde sürdürüleceği, yılın başındaki ekonomik dayanıklılığa ve enflasyonun düşürülmesinde kaydedilen ilerlemeye rağmen, rahatlamak için erken olduğu belirtilmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, kısa vadeli büyüme beklentilerinin iyileşmesi nedeniyle 2024 yılı için büyüme tahminini 0,3 puan artırılarak %2,4'e yükselttiğini, 2025 yılı için ise %2,5 büyüme beklentisinin korunduğunu açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Ocak ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 5. toplantıda da değiştirilmeyerek 23 yılın zirvesinde kalmıştır.

ABD Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanan üçüncü tahmine göre, reel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2023 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,4 oranında arttı. artmıştır.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2023 yılında %4,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2024-2025 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2024 büyüme tahminini %3,1 ve 2025 için %3,9 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2024 yılı GSYH büyüme tahmini %2,9 ve 2025 yılı için %3,1 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,1 ve 2025'te %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↓	%3,25	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2023)	%3,1↓	%4,3	%3,9	-
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,9	%3,1↓	%3,2

Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'er baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükseltmiştir.

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, 2024 yılı 2. çeyrek ihracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek ithalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 10,1 puan azalarak 104,5 olmuştur.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2023-Q4</u> 4,5%	<u>2023-Q3</u> 5,9%	GSYH 2023 yılı dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %9,0, inşaat %7,8, hizmetler %6,4, diğer hizmet faaliyetleri %4,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,7, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,3, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,2 ve sanayi %0,8 artmıştır. Tarım sektörü ise %0,2 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2024/02</u> 8,7%	<u>2024/01</u> 9,1%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 109 bin kişi azalarak 3 milyon 78 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,3 puan azalarak %8,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 147 bin kişi artarak 32 milyon 423 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan artarak %49,3 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2024/03</u> 68,50% 51,47%	<u>2024/02</u> 67,07% 47,29%	TÜFE Mart ayında bir önceki aya göre %3,16, bir önceki yılın Aralık ayına göre %15,06, bir önceki yılın aynı ayına göre %68,50 ve on iki aylık ortalamalara göre %57,50 olarak gerçekleşmiştir. Yı-ÜFE Mart ayında bir önceki aya göre %3,29 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,59 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %51,47 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %45,28 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2024/02</u> 11,5%	<u>2024/01</u> 1,1%	Ocak ayında sanayi üretim endeksi yıllık %11,5 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2024 yılı Şubat ayında madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %12,8 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %11,9 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %7,7 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2024/03</u> 109.828	<u>2024/02</u> 105.990	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Mart döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %25,2 oranında artarak 295.519 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yıla göre %33,05 oranında artarak 233.389 adet, hafif ticari araç pazarı %2,6 artarak 62.130 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2024/03</u> 105.394	<u>2024/02</u> 93.902	Türkiye genelinde konut satışları Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %0,1 azalarak 105 bin 394 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 19 bin 40 konut satışı ve %18,1 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2024/03</u> 50,0	<u>2024/02</u> 50,2	Şubat ayında 50,2 olan manşet PMI, Mart ayında hafif bir düşüşle eşik değer 50,0 düzeyinde gerçekleşerek faaliyet koşullarında genel olarak durağan bir seyre işaret etmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2024/03</u> 46,1	<u>2024/02</u> 46,5	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Mart ayında, Şubat ayındaki 46,5 puandan, 46,1 puana düşmüştür.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2024/03</u> 79,4	<u>2024/02</u> 79,3	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Şubat ayında 79,3 iken Mart ayında %0,02 oranında artarak 79,4 olmuştur.
Bankacılık Sektörü Rasyosu (BDDK)	<u>2024/02</u> 1,55%	<u>2024/01</u> 1,60%	Şubat 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %4,7 artarak 24.662.011 milyon TL, krediler %5,9 artarak 12.365.518 milyon TL, menkul değerler %7,3 artarak 4.259.295 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,55 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2024/02</u> -153,8	<u>2024/01</u> -150,7	2024 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 689,9 milyar TL, bütçe gelirleri 536,1 milyar TL ve bütçe açığı 153,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 635,1 milyar TL ve faiz dışı açık ise 99 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2024/01</u> -2.556	<u>2023/12</u> -2.091	Ocak ayında cari işlemler hesabı 2.556 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 3.595 milyon ABD doları fazla vermiştir.

Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. (BOTAŞ) verilerine göre, geçen yıl hava sıcaklıklarının beklenenden yüksek olmasının etkisiyle doğal gaz talebinde düşüş gerçekleşmiştir. 2023 yılında, Türkiye'de sisteme verilen doğal gaz miktarı 51,5 milyar metreküp olarak kayıtlara geçmiştir (2022: 56,1 milyar metreküp).

Türkiye'de tüketilen doğal gazın yaklaşık %99,3'ü ithalat yoluyla sağlanmaktadır. Doğal gaz ithalatı başta BOTAŞ olmak üzere diğer lisans sahibi şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Gazın türüne göre doğal gaz ithalat miktarları incelendiğinde 2023 yılında ithal edilen doğal gazın yaklaşık %72'si boru gazı, %28'i ise LNG olarak ithal edilmiştir.

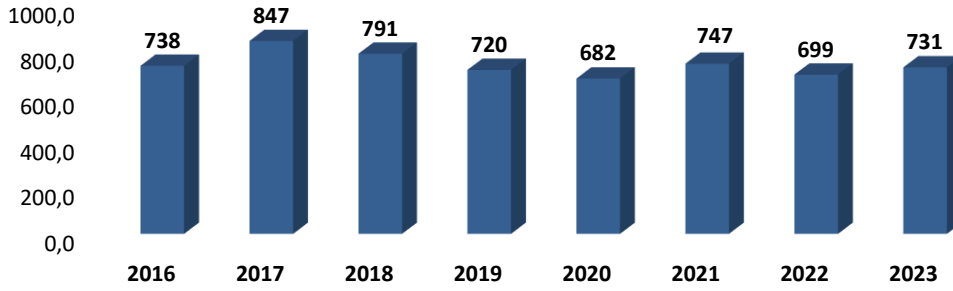
Aşağıdaki tabloda yıllara göre doğal gaz piyasasının yıllara göre miktarsal olarak dağılımı yer almaktadır.

Yıllara Göre Doğal Gaz Piyasası Genel Görünümü (milyon Sm ³)				
	2021	2022	2023	2023 Değişim
İthalat	58.703,9	54.661,7	50.483,8	-7,6%
Üretim	394,4	379,8	807,3	112,5%
İhracat	382,9	581,4	896,3	54,2%
Tüketim	59.854,2	52.909,7	50.001,2	-5,5%

Kaynak: EPDK

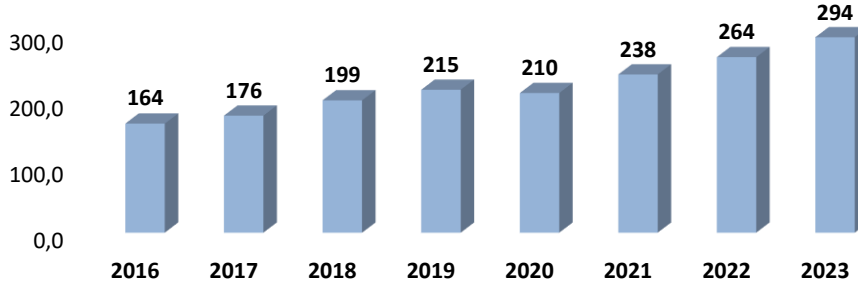
Naturelgaz'ın faaliyet gösterdiği taşınabilir doğal gaz pazarının büyüklüğü aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Oto CNG iş kolunda kullanılan CNG, boru hattından temin edildiği için ve Naturelgaz'ın faaliyet gösterdiği diğer bir sektör olan Kuyu CNG operasyonları EPDK tarafından bir satış değil iletim işlemi olarak sınıflandırıldığından aşağıdaki tabloda yer almamaktadır.

Taşınabilir Doğalgaz (CNG ve LNG) Pazarı (Milyon Sm³)



2023 yılında CNG ve LNG ürünlerinden oluşan taşınabilir doğal gaz pazarının büyüklüğü önceki yıla göre %4,6 artarak 731 milyon Sm³ olarak gerçekleşmiştir. Bu pazarın 294 milyon Sm³ ile CNG ürünü oluşturmakta olup, CNG ürününün payı bir önceki yıl %37,8 iken 2023 yılında %40,2'ye yükselmiştir.

CNG Satışları (Milyon Sm³)



Türkiye'de taşınabilir CNG sektöründe toplam 19 lisans sahibi, taşınabilir LNG sektöründe ise toplam 7 lisans sahibi firma bulunmaktadır. Bu firmaların bazıları Şehir Gazı iş kolunda da faaliyet gösterebilmektedir.

Şirket Hakkında

Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Naturelgaz", "Şirket"), 2004 yılında sıkıştırılmış doğal gaz (CNG) sektöründe faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu, taşınabilir doğal gaz sektöründe CNG için doğal gazın satın alınması, sıkıştırılması ve teslim edilmesi ile Sıvılaştırılmış Doğal Gaz ("LNG") sektöründe gazın satın alınması, taşınması ile teslim edilmesidir. Şirket'in Endüstriyel CNG ve LNG, Şehir Gazı, Oto CNG ve Kuyu CNG olmak üzere 4 ana iş kolu bulunmaktadır. Taşınabilir CNG ve LNG sistemleri, boru hattının ulaşmadığı bölgelerdeki doğal gaz arzını karşılamak için kullanılmaktadır.

2023 itibarıyla, Naturelgaz, 13 Endüstriyel CNG dolun tesisi ve 3 adet Oto CNG tesisi olmak üzere toplam 16 tesise sahiptir. Ayrıca, 1 Endüstriyel CNG dolun tesisinde (Erzurum) iş birliği sözleşmesi ile toplam 17 tesiste müşterilerine hizmet vermektedir. Naturelgaz, şehir gazı iş kolunda ülke çapında 119 ilçe ve beldeye dağıtım yapmaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in toplam çalışan sayısı 273'tür (2022 :239).

Şirket'in 2022 yılı içerisinde tamamlamış olduğu, Konya İli Karatay İlçesi'nde kurulu, toplam kurulu gücü 2.421,98 kWp olan Güneş Enerji Santrali'nin ("GES") kabul işlemleri Nisan 2023'te tamamlanmış ve santral devreye girmiştir. GES yatırımı ile yıllık 3.991 MWs elektrik üretilmesi beklendiği Şirket yetkilileri tarafından beyan edilmiştir.

Şirket'in 3,5 milyar TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 115 milyon TL olan çıkarılmış sermayesi, tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle %100 oranında artış ile 230 milyon TL'ye çıkartılmıştır. Global Yatırım Holding A.Ş. sahibi olduğu paylardan 23 milyon TL nominal değerli paylarını (çıkartılmış sermayeye oranı %10,00) kurumsal yatırımcılara satış yapmış olup, bu işlemle birlikte, Global Yatırım Holding A.Ş.'nin Naturel gaz'daki pay sahipliği oranı %60'a düşerken, Naturel gaz'ın halka açıklık oranı %40'a çıkmıştır.

2021 yılı Nisan ayı itibarıyla hisseleri halka arz edilmiş olan Şirket, Borsa İstanbul'da "NTGAZ" hisse koduyla işlem görmektedir.

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Ödenmiş Sermayedeki Payı (TL)	Toplam Sermayedeki Payı (%)
Global Yatırım Holding A.Ş.	138.000.000	60,00
Diğer	92.000.000	40,00
Ödenmiş Sermaye	230.000.000	100,00

Hâkim ortak Global Yatırım Holding A.Ş., liman işletmeciliği, elektrik üretimi, taşınabilir doğal gaz, madencilik, gayrimenkul geliştirme, aracılık hizmetleri ve varlık yönetimi gibi farklı sektörlerde yatırım yaparak 4 kıtada 13 ülkede faaliyet gösteren bir holdingdir. 650 milyon TL sermayesi bulunan holding, "GLYHO" koduyla 2011 yılından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Naturel gaz'ın güncel yönetim kurulu yapılışması aşağıda verilmiştir:

Yönetim Kurulu Üyesi	Görevi
Mehmet Kutman	Yönetim Kurulu Başkanı
Serdar Kırmaz	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Ayşegül Bense	Yönetim Kurulu Üyesi
Erol Göker	Yönetim Kurulu Üyesi
Mehmet Ali Deniz	Yönetim Kurulu Üyesi
Faruk Bostancı	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Mustafa Karahan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Şirket, Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'de %0,67 oranında paya sahiptir. Şirket'in sermayesinin %5'ten fazlasına sahip olduğu bir bağlı ortaklığı veya iştiraki bulunmamaktadır.

EPDK Doğal Gaz Piyasası Aylık Sektör Raporları baz alınarak Oto CNG hariç olarak Naturel gaz tarafından hesaplanan 2023 yılı sonu Pazar verilerine göre; Naturel gaz'ın toplam taşınabilir doğal gaz pazarındaki payı %34,3; dökme CNG ürünündeki payı ise %23,2; taşınabilir CNG ürünündeki payı %84,2, şehir gazı ürünü pazar payı ise %77,5 olarak gerçekleşmiştir.

Naturel gaz'ın satış hacimlerinin yıllara göre dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Naturel gaz Satış Hacmi (Milyon Sm ³)	2021	2022	2023	2023 Δ
Dökme CNG	140,9	151	130,1	-13,8%
Şehir Gazı	45,5	70,1	117,6	67,8%
LNG	11	5,4	3	-44,4%
Oto CNG	5,6	2	0,4	-80,0%
Toplam	203,0	228,5	251,1	9,9%

Başlıca Finansal Göstergeler

(1.000TL)

Gelir tablosu	2022/12	2023/12	2023 %	
Satışlar	7.003.678	4.041.498	(42,3%)	▼
SMM	5.201.230	3.258.135	(37,4%)	▼
Brüt Kar	1.802.448	783.363	(56,5%)	▼
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	406.951	410.087	0,8%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	1.395.497	373.276	(73,3%)	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	(13.387)	11.313	184,5%	▲
Esas Faaliyet Kârı	1.382.109	384.590	(72,2%)	▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	28.350	29.230	3,1%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	1.410.459	413.820	(70,7%)	▼
Finansman Geliri	16.296	64.939	298,5%	▲
Finansman Gideri	56.679	35.458	(37,4%)	▼
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(147.810)	(322.695)	(118,3%)	▼
Vergi Öncesi Kâr	1.222.266	120.606	(90,1%)	▼
Vergi	114.453	24.103	(78,9%)	▼
Net Kâr veya Zarar	1.107.813	96.504	(91,3%)	▼

Bilanço	2022/12	2023/12	2023 %	
Dönen Varlıklar	1.701.847	891.549	(47,6%)	▼
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	594.212	241.870	(59,3%)	▼
Ticari Alacaklar	981.979	557.490	(43,2%)	▼
Diğer Alacaklar	17.803	6.109	(65,7%)	▼
Stoklar	62.923	36.547	(41,9%)	▼
Diğer Dönen Varlıklar	44.931	49.532	10,2%	▲
Duran varlıklar	2.022.192	2.057.021	1,7%	▲
Maddi Duran Varlıklar	1.814.694	1.950.712	7,5%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.777	10.625	(22,9%)	▼
Finansal Yatırımlar	3.096	3.096	0,0%	—
Diğer Duran Varlıklar	190.625	92.589	(51,4%)	▼
Toplam Aktif	3.724.039	2.948.570	(20,8%)	▼
Kısa Vadeli Yükümlülükler	806.794	507.402	(37,1%)	▼
Finansal borçlar	52.372	51.986	(0,7%)	▼
Ticari borçlar	637.850	361.526	(43,3%)	▼
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	116.571	93.889	(19,5%)	▼
Uzun Vadeli Yükümlülükler	164.595	92.800	(43,6%)	▼
Finansal Borçlar	65.765	30.152	(54,2%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	98.830	62.649	(36,6%)	▼
Özkaynaklar	2.752.650	2.348.368	(14,7%)	▼
Ödenmiş Sermaye	115.000	230.000	100,0%	▲
Sermaye Düzeltme Farkları	570.906	841.022	47,3%	▲
Diğer Özkaynaklar	367.783	-	(100,0%)	▼
Kardan kısıtlanmış yedek	26.738	94.506	253,5%	▲
Geçmiş Yıl Karları	564.410	1.086.337	92,5%	▲
Dönem Karı	1.107.813	96.504	(91,3%)	▼
Toplam Pasif	3.724.039	2.948.570	(20,8%)	▼

(Kaynak: FINNET)

Şirket, doğal gaz edinim maliyetlerindeki artışı doğrudan (pass-through) satış fiyatlarına yansıtılmaktadır. CNG ve LNG fiyat değişimleri dolayısıyla değişen gelirler sebebiyle, sektörel olarak performans takibi için Brüt Kar / Satış Hacmi ve FAVÖK/Satış Hacmi oranları takip edilmektedir. Şirket tarafından beyan edilen ve satış hacimlerine göre hesaplanan performans brüt karlılığı

ise (Brüt Kâr/ Satış Hacmi), 2023 yılı sonunda 3,1 TL/Sm³ olarak gerçekleşmiştir (2022: 7,9 TL/Sm³). Aynı dönemde FAVÖK / Satış Hacmi ise 2,8 TL/Sm³ olarak gerçekleşmiştir (2022: 7,2 TL/Sm³)

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGG) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Naturel Gaz'ın 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

Şirket'in, 2023 yılında satışları önceki yıla göre %42,3 düşüşle 4,0 milyar TL (2022: 7,0 milyar TL) olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kârı %56,5 düşüşle 783,4 milyon TL olmuştur (2022: 1,8 milyar TL). Şirket'in net kârı 2023 yılı sonunda, önceki yıl sonuna göre %91,3 oranında azalarak 96,5 milyon TL olmuştur. (2022: 1,1 milyar TL). Bu dönemde şirketin brüt kârlılığı ve net kârlılığı sırasıyla %19,4 ve %2,4 olarak gerçekleşmiştir (2022: %25,7 ve %15,8). Enflasyon düzeltmesi uygulaması sonrası Şirket'in gelir tablosunda 322,7 milyon TL parasal kayıp hesaplanmıştır (2022: (-) 147,8 milyon TL).

Şirket'in faaliyet raporunda beyan ettiği bilgilere göre, CNG, LNG, Şehir Gazı, Oto CNG iş kollarında miktarsal olarak satış hacmi 2023 yıl sonunda önceki yıla göre %10,2 oranında büyüyerek 251,1 milyon Sm³'e ulaşmıştır (2022: 227,9 milyon Sm³). Buna karşın hasılatındaki düşüş, doğal gaz fiyatlandırma marjlarındaki düşüşle ilgili olup, Türkiye geneli sıvılaştırılmış doğal gaz (LNG) ağırlıklı ortalama satış fiyatlarına baktığımızda 2022 yılı Ocak ayında 11,3 TL/m³ olan fiyatlamasının Aralık ayında 23,8 TL/m³'e yükseldiği, 2023 yılı Ocak ayında ise 22,5 TL/m³ olan fiyatlamasının Aralık ayında 16,9 TL/m³'e düştüğü görülmektedir.

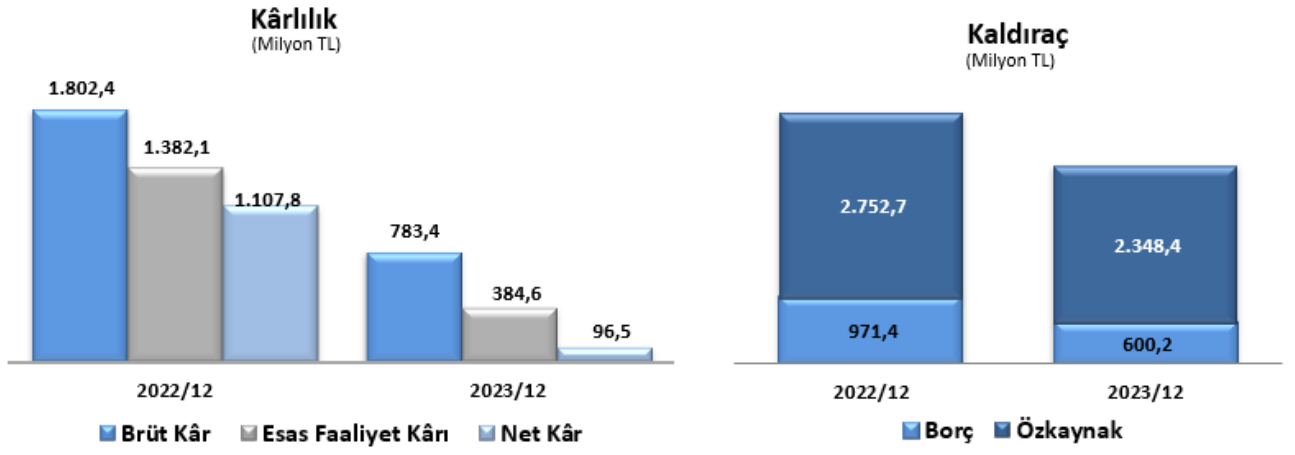
Şirket'in Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kârı (FAVÖK) 2023 yılı sonunda %57,3 oranında azalarak 699,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 1,6 milyar TL). 2022 yılında %23,4 oranında gerçekleşen FAVÖK marjı ise 2023 yılı sonunda %17,3 oranında gerçekleşmiştir. Şirket, incelenen son 3 yılda da yarattığı pozitif operasyonel nakitle yatırımlarını sürdürmekte ve serbest nakit üretmektedir. Şirket'in 2023 yılı sonunda 159,7 milyon TL nakit fazlası mevcut olup, net finansal borcu bulunmamaktadır.

Sadece yurt içinde hizmet veren Şirket'in net yabancı para pozisyonu 2023 yılı sonunda (-) 29,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (-) 49,2 milyon TL).

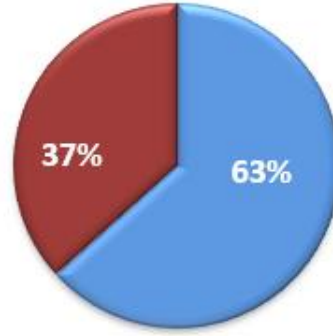
Şirket'in özkaynakları 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %14,7 oranında azalarak 2,3 milyar TL, aktifleri %20,8 oranında azalarak 2,9 milyar TL olmuştur.

Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,24	0,13
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,11	1,76
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / KV Yükümlülükler	2,03	1,69
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,74	0,48
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,04	0,04
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,02	0,01
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,35	0,26
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	26,1%	20,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	83,1%	84,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	21,7%	17,2%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	6,5%	10,2%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	3,2%	2,8%
Net Finansal Borç/Özkaynak	-17,3%	-6,8%
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	7,13	7,25
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	8,15	9,01
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	4,12	4,53
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	7,82	10,52
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	3,86	2,07
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	2,54	1,72
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	1,88	1,37
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	25,7%	19,4%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	23,2%	17,6%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	23,4%	17,3%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	19,7%	9,5%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	15,8%	2,4%
SMM / Satış	74,3%	80,6%
Faaliyet Giderleri / Satış	5,8%	10,1%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	29,7%	3,3%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	40,2%	4,1%



Finansal Borç Yapısı 2023/12



■ KV Finansal Borç ■ UV Finansal Borç

Kurumsal Yönetim

Şirket, halka açık bir şirket olarak 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 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; SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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 ortakların itibarı 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 (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde 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 kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	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	İkinci Kademe	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+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme 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-	Beşinci Kademe	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-	Altıncı Kademe	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-	Yedinci Kademe	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	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Naturelgaz 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).

©2024, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Naturelgaz Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Erdener
terdener@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