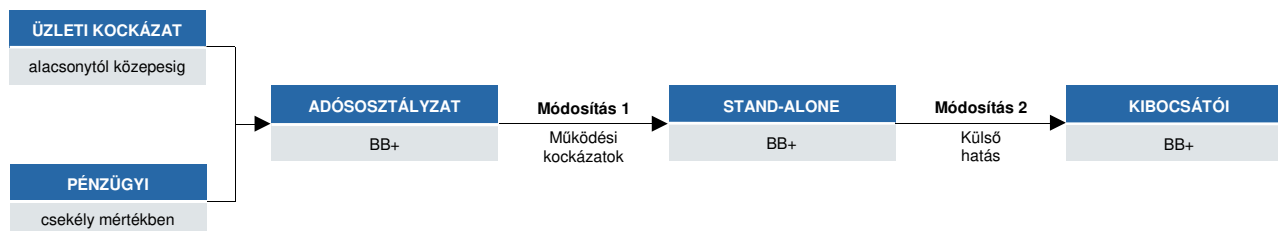


Kibocsátói minősítés (Rövid jelentés)

TIGÁZ Földgázelosztó Zrt.		2019. augusztus 14.	BB+
		Kibocsátói minősítés	
		Kilátás	stabil
Iparág	Szabályozott közműszolgáltató vállalatok	2018. évi bevételek	31 223 millió HUF
		2018. évben foglalkoztatottak száma	1 174



ÜZLETI KOCKÁZAT	alacsonytól
<ul style="list-style-type: none"> Állandó, terület alapú földgázelosztási működési engedély Szabályozott földgázelosztási tarifák Megbízható és transzparens ágazati szabályozás Erős piaci pozíció és ágazati referenciaértékek Folyamatban lévő működésfejlesztési program 	

MŰKÖDÉSI KOCKÁZATOK	+/- 0
<ul style="list-style-type: none"> A küszöbértékek szerinti minősítéssel összhangban lévő működési kockázati profil; nincs szükség módosításra 	

PÉNZÜGYI KOCKÁZAT	csekély mértékben
<ul style="list-style-type: none"> Kiszámítható és ismétlődő pénzáramok (cash flow) Szabályozott jövedelmek (WACC - súlyozott átlagos tőkeköltség - szabályozás) Konzisztensen magas pénzügyi adósságszint Inkább gyenge hitelmutatók Limitált pénzügyi rugalmasság 	

KÜLSŐ HATÁS	+/- 0
<ul style="list-style-type: none"> A csoporton belüli vagy a közszektorbeli kapcsolatok értékelése nem vált ki módosítást 	

Főbb pénzügyi mutatók *	2016	2017	2018	FC 2019	2020e	2021e
EBITDA-margin (%) (kamatok, adózás és értékcsökkenési leírás előtti eredmény / árbevétel)	36,8	45,9	40,4	38,8	42,0	48,2
ROCE (%) (felhasznált tőkével arányos megtérülés)	4,8	8,7	5,6	5,1	6,8	9,5
Tőkeerősségi mutató (%)	32,9	19,6	34,0	34,9	37,0	41,0
Tőkeáttételi mutató (%)	62,5	75,5	58,8	58,2	55,5	50,9
Összes kötelezettség / EBITDA	6,1	5,5	6,4	6,4	5,3	4,2
Nettó tartozás / EBITDA	5,0	4,1	4,7	4,8	3,9	3,0
EBIT kamatfedezet	4,9	26,4	3,2	1,8	2,8	4,1
EBITDA kamatfedezet	12,8	55,6	7,0	4,3	5,8	7,3

* az EHR analitikai módszertana alapján kiigazítva

Minősítés indoklása

Az Euler Hermes Rating BB+ adóosztályba sorolja a TIGÁZ Földgázelosztó Zrt-t. A mögöttes tényezők az alacsonytól közepes mértékűre becsült üzleti kockázati profil és a csekély mértékben megnövekedett pénzügyi kockázati profil kombinációja további módosítások nélkül. Arra számítunk, hogy a besorolás a következő tizenkét hónapban stabil marad.

Az alacsonytól közepes mértékű üzleti kockázatok a piacszabályozásnak és az előre látható működési folyamatoknak köszönhetően.

Meglátásunk szerint a TIGÁZ alacsonytól közepes mértékű üzleti kockázati profillal rendelkezik. Területi alapú földgázelosztási közszolgáltatási engedélyének és a nagyjából stabil elosztási volumenének köszönhetően a TIGÁZ jó kilátásokkal rendelkezik a bevételek és a cash flow tekintetében. Véleményünk alapja a magyar földgázelosztó szektor szabályozási környezete, mely enyhíti a volatilitási kockázatot és lehetővé teszi a TIGÁZ számára az összes működési és tőkeköltés megtérülését. További pozitív tényezők közé tartozik - legnagyobb magyarországi földgázelosztóként - az erős piaci pozíció, a jól karbantartott eszközállomány, a kedvező ágazati referenciaértékek és az alacsony vevői kockázat, mivel az árbevétel >90%-a az állami tulajdonban lévő földgázszolgáltatótól (NKM)-től származik. A 2018-ban történt tulajdonosváltást és a második tulajdonos belépését követően, véleményünk szerint a társaság mérsékelt strukturális és működési kihívásokkal néz szembe. Az újonnan kinevezett vezetés komplex és folyamatos működéshatékony programot vezetett be, melyet ambiciózus jövedelmezőségi elvárások kísérnek. Összességében úgy gondoljuk, hogy a TIGÁZ kockázati profilja és vállalati stratégiája összhangban vannak egymással.

Csekély mértékben megnövekedett pénzügyi kockázatok a szabályozott jövedelmek, a magas adósságszintek és a korlátozott pénzügyi rugalmasság miatt

A pénzügyi kockázatok tekintetében úgy véljük, hogy a TIGÁZ kismértékben megnövekedett kockázati profillal rendelkezik. Pozitívan értékeljük, hogy a TIGÁZ üzleti modellje lehetővé teszi a kiszámítható, stabil árbevétel generálását. Ennek ellenére azt várjuk, hogy a TIGÁZ jövedelemtermelő képessége hosszú távon meglehetősen alacsony, ugyanakkor az iparági átlagnak megfelelő szinten marad. A cég árbevétel növekedésének és eredményességének fő meghatározója a törvényileg előírt keretrendszer, amely mind a hatékonyságnövekedést mind a súlyozott átlagos tőkeköltés (WACC) megtérülési rátáját meghatározza. A stand-alone értékelést korlátozó tényező a konzisztensen magas adósságszint. A profitkorlátokkal, a rendkívül magas kamatterhekkel és a fokozatosan növekvő beruházási igényekkel együtt azt várjuk, hogy a hitelállomány csökkentés illetve a kamatfedezet vonatkozásában a pénzügyi mutatók meglehetősen gyenge szinten maradnak. Ennek ellenére úgy véljük, hogy a rendkívül kiszámítható működési cash flow elegendő fedezetet nyújt a hosszú távú adósságszintek fenntartásához. Ezenkívül a TIGÁZ célja az adósság arányának csökkentése a likviditási többlet segítségével. Ez hosszú távon javíthatja a pénzügyi mutatókat. A TIGÁZ jelenlegi pénzügyi rugalmasságát korlátozottan tekintjük, a cash flow által generált pénzeszközök nagyarányú felhasználását és a tulajdonosi kölcsöntől való függőséget figyelembe véve.

A működési kockázatok és a külső befolyás értékelése nem igényel módosítást

Véleményünk szerint a TIGÁZ megfelelő struktúrával, folyamatokkal és rendszerekkel rendelkezik üzleti folyamatainak irányítására, valamint a működési kockázatok megfelelő és az adóssbesorolással konzisztens módon történő kezelésére. A minősítés módosítására nincs szükség. A külső tényezők további értékelése, amelyek hatással lehetnek a TIGÁZ stand-alone minősítésére, mint pl. a csoporton belül illetve a közszektorbeli kapcsolatok, módszertanunk szerint nem váltanak ki módosításokat.

Minősítési előzmények

	2019. augusztus 14.
Kibocsátói minősítés	BB+
Stand-alone minősítés	BB+
Kilátás	stabil

Kibocsátó

A legnagyobb földgázelosztórendszer-üzemeltető (DSO) Magyarországon

A TIGÁZ Földgázelosztó Zrt. („TIGÁZ Zrt.” vagy „TIGÁZ”) a legnagyobb földgázelosztórendszer üzemeltető (DSO) Magyarországon. A TIGÁZ évente több mint 2 milliárd köbméter földgáz elosztásáért felelős, mely a teljes hazai fogyasztás kb. 32%-a. A cég 1,2 millió fogyasztót szolgál ki (az összes csatlakoztatott magyarországi háztartás kb. 36% -a). A 33 800 km hosszú csővezeték-hálózat teljes mértékben a TIGÁZ tulajdonában van mely a nemzeti hálózat kb. 42%-a. A TIGÁZ tevékenysége Magyarország északkeleti régióira koncentrálódik 1 092 önkormányzat fogyasztóit szolgálva. Két nagyobb regionális központtal rendelkezik Gödöllőn és Debrecenben, továbbá 15 operatív központtal és 7 kisebb műszaki bázissal a térségben elosztva. Közel 70 éves történelmével a TIGÁZ a hazai energiaágazat legmeghatározóbb vállalataihoz tartozik. A TIGÁZ csaknem teljes bevétele (> 99%) a kormány által engedélyezett tevékenységekből származik, szabályozott földgázelosztási tarifák alapján. 2018 végén a TIGÁZ 1 174 főt foglalkoztatott, és összesen 31 223 millió forint bevételt generált.

A strukturális és szabályozási változások története

Az 1993. évi privatizáció óta a TIGÁZ számos strukturális és szabályozási változáson ment keresztül, elsősorban az olasz székhelyű Eni csoport tagjaként. Az Eni-csoport 1995-ben megvásárolta a TIGÁZ többségi tulajdonrészét, és 99%-ra növelte részesedését miután felvásárolta az RWE kisebbségi részvénycsomagját (44,2%) 2013-ban. 2007-ben az EU előírásainak való megfelelés miatt a TIGÁZ-nak szét kellett választania a földgázelosztási tevékenységeit a gázkereskedelmi tevékenységeitől. Emiatt a földgázelosztó tevékenységet a 100%-os tulajdonban lévő leányvállalatnak (TIGÁZ-DSO Kft.) csoportosította át. A kedvezőtlen piaci feltételek eredményeként a magyar gázkereskedők veszteségeket halmoztak fel, és a TIGÁZ 2016-ban úgy döntött, hogy beszünteti gázszolgáltató tevékenységét, és eladta lakossági portfólióját egy állami tulajdonú gázszolgáltató társaságnak, szabadpiaci portfólióját pedig az RWE leányvállalatának. A TIGÁZ tevékenysége 2017 óta kizárólag a kormány által engedélyezett földgázelosztási rendszer üzemeltetése, amelyet hivatalosan a TIGÁZ-DSO Kft.-nek a TIGÁZ Zrt. 2018. december 31-ei beleolvadásában ismernek el.

A svájci székhelyű energiavállalat és magyar magántőkealap közös tulajdona

Jelenleg a TIGÁZ a svájci székhelyű „MET Csoport” és az „Opus Global Befektetési Alapkezelő” (Magyarország) közös tulajdonában van. A MET Csoport 2018 júniusában 99%-os részesedést vásárolt az Eni csoporttól, 2019 júliusában pedig részesedéseinek felét eladta az Opusnak. Egy százaléknál kevesebb részesedéssel rendelkeznek továbbá magánszemélyek és önkormányzatok. A legutóbbi tulajdonosváltás során kizárólag a cég tulajdonosi struktúrájában történt változás, az operatív működés változatlan maradt. A TIGÁZ továbbra is a MET csoport konszolidációs körében marad, élén továbbra is Lehőcz Balázs Gábor vezérigazgatóval (MET). Az Opus egy új vezérigazgató-helyettest (üzletfejlesztés/stratégia) és egy új tagot fog delegálni a TIGÁZ igazgatóságába. Az igazgatótanács a TIGÁZ volt vezetőiből és a MET vagyongazdálkodó testületének tagjaiból áll.

1. melléklet Kivitelezés

Elemzők

- Matthias Peetz, vezető elemző / projektvezető
- Braun István, vezető elemző

Minősítő bizottság

- Dörte Mähmann, igazgató
- Holger Ludewig, igazgató

Főbb információforrások

- Konszolidált pénzügyi beszámoló 2016, 2017 és 2018 évekre
- Pénzügyi terv 2019-2021 és beruházási (CAPEX) költségvetés 2019-2021
- Csoportos bemutató és üzleti terv
- Management interjú
- Piackutatás

Minősítési módszertan

- Az Euler Hermes Rating GmbH kibocsátói minősítése 2016. május 31-én (2017. november 14-én hivatalosan módosították) <https://www.ehrg.de/en/about-us/our-methods/>

Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254
22763 Hamburg
Németország
Telefon: +49 (0) 40/88 34-64 0
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

2. melléklet Adóosztályzatok

Kategória	Magyarázat
AAA	Az EHRG véleménye szerint az AAA besorolású gazdálkodási szervezetek kitűnő hitelminőséggel és a legalacsonyabb nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
AA	Az EHRG véleménye szerint az AA besorolású gazdálkodási szervezetek nagyon jó hitelminőséggel és nagyon alacsony nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
A	Az EHRG véleménye szerint az A besorolású gazdálkodási szervezetek jó hitelminőséggel és alacsony nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
BBB	Az EHRG véleménye szerint a BBB besorolású gazdálkodási szervezetek közepes hitelminőséggel és mérsékelt nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
BB	Az EHRG véleménye szerint a BB besorolású gazdálkodási szervezetek közepesen alacsony hitelminőséggel és csekély mértékben megemelkedett nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
B	Az EHRG véleménye szerint az A besorolású gazdálkodási szervezetek alacsony hitelminőséggel és megnövekedett nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
CCC	Az EHRG véleménye szerint a CCC besorolású gazdálkodási szervezetek nagyon alacsony hitelminőséggel és nagy nemteljesítési kockázattal jellemezhetők.
CC	Az EHRG véleménye szerint a CC besorolású gazdálkodási szervezetek nagyon alacsony hitelminőséggel jellemezhetők, miközben a csőd bekövetkezése nagyon valószínű.
C	Az EHRG véleménye szerint a CC besorolású gazdálkodási szervezetek nagyon alacsony hitelminőséggel jellemezhetők, miközben a csőd bekövetkezése elkerülhetetlen.
D / SD	A D besorolási gazdálkodási szervezetek csődbe mentek a hitelminősítő intézet meghatározása szerint. A minősített gazdálkodási szervezet akkor kap SD minősítést (szelektív csődközeli), ha csak bizonyos adóssághkötelezettségek tekintetében van nemteljesítése.
PLUSZ (+) MÍNUSZ (-)	A minősítési kategóriákat AA-tól CCC-ig szükség esetén PLUSZ (+) vagy MÍNUSZ (-) módosítja annak érdekében, hogy megmutathassák a besorolási kategórián belüli relatív helyzetüket.

3. melléklet Pénzügyi viszonszámok definíciója

Jövedelemtermelő erő

EBITDA margin

EBITDA margin
Számláló
EBITDA
Nevező
Összes bevételek

Megtérülés

ROCE (%)
Számláló
Korrigált üzemi eredmény (= EBIT)
Nevező
Nettó adósságállomány + saját tőke (= felhasznált tőke)

Eszközarányos megtérülés
Számláló
Korrigált üzemi és pénzügyi eredmény + kamatköltség
Nevező
Korrigált összes eszközök

Befektetett pénz megtérülése

Befektetett pénz megtérülése (pénzáram - cash flow - ROI)
Számláló
EBITDA
Nevező
Korrigált összes eszközök

Tőke szerkezet

Eladósodottság

Tőkeerősségi mutató
Számláló
Korrigált saját tőke (= gazdasági tőke)
Nevező
Korrigált összes eszközök

Tőkeáttétel
Számláló
Nettó adósságállomány
Nevező
Nettó adósságállomány + saját tőke (= felhasznált tőke)

Nettó adósságállomány

Nettó adósságállomány
Kötvények
+ Kötelezettségek bankok felé
+ Számlakötelezettségek
+ Egyéb kamatozó kötelezettségek
+ Operatív lízing kötelezettségek
+ Korrekciók eszközfedezetű értékpapírokra (ABS)/faktoringra
- Készpénz és készpénznek megfelelő eszközök

Hitelállomány-leépítési potenciál

Összes kötelezettségek / EBITDA
Számláló
Összes eszközök - gazdasági tőke (= összes kötelezettségek)
Nevező
EBITDA

Nettó adósságállomány / EBITDA
Számláló
Nettó adósságállomány
Nevező
EBITDA

Kamatfedezet

EBIT kamatfedezet
Számláló
Korrigált üzemi eredmény (= EBIT)
Nevező
Kamatköltségek

EBITDA kamatfedezet
Számláló
EBITDA
Nevező
Kamatköltségek

Jogi nyilatkozat

A Magyar Nemzeti Bank (ügyfél) megbízta az Euler Hermes Rating GmbH-t a TIGÁZ Földgázelosztó Zrt. minősítésével (minősített gazdálkodási szervezet) 2019. június 18-án. A minősített gazdálkodási egység látogatására 2019. július 26-án került sor.

Az Euler Hermes Rating GmbH Minősítő Bizottsága felülvizsgálta a minősítési folyamatot, kiadta az adóbesorolást és jelenlegi formájában - 2019. augusztus 14. - jóváhagyta a minősítési jelentést. Ez a minősítési jelentés 2019. augusztus 22-án került az ügyfélnek átadásra, ezzel lezárva a minősítési folyamatot.

A minősítés az Euler Hermes Rating GmbH véleménye a minősített gazdálkodási szervezet hitelképességéről. Ez nem tény állítás. Az Euler Hermes Rating GmbH nem foglalkozik értékpapírok vételével vagy értékesítésével. Minősítési jelentése sem nem prospektus, sem nem a társaságok vagy a kibocsátók által befektetők számára összegyűjtött és bemutatott információk helyettesítője az értékpapír megvásárlásával vagy a minősített gazdálkodási szervezet hitelképességének felmérésével kapcsolatban. A minősítés nem ajánlást jelent bizonyos létesítményekben való részvételre. Az információ valamennyi címzettjének saját független elemzéseket, hitelminősítéseket és egyéb ellenőrzéseket és értékeléseket kell végezniük, amelyek szokásosak és szükségesek ahhoz, hogy végleges döntést hozzanak bármely létesítményben való részvételről.

A minősített gazdálkodási szervezet önmagában és kizárólagosan felel az információ iránti igényünkre válaszul átadott dokumentumok és információk hibáiért és hiányosságaiért. A minősített gazdálkodási szervezet áttekintette a minősítési jelentést és tanúsította, hogy a minősítési jelentésben figyelembe vett valamennyi információ minden jelentős szempontból pontos és teljes, lényeges szempontok nem maradtak rejtve, és minden előretekintő állítás hiteles, ellenőrizhető és aktuális adatokon alapszik, és a minősített gazdálkodási szervezet ésszerű és kereskedelmi gondossággal eljárva készítette el. A minősített gazdálkodási szervezet képviselői írásbeli igazolást adtak ki az Euler Hermes Rating GmbH számára a teljességről. A minősített vállalkozást azonban nem lehet felelősségre vonni, ha a tényleges eredmények eltérnek az ebben a dokumentumban bemutatott előretekintő megállapításoktól, különös tekintettel az előrejelzésekre. Az előretekintő kijelentéseket és előrejelzéseket hátrányosan befolyásolhatják az előre nem látható események és a gazdasági környezet változásai. Az Euler Hermes Rating GmbH nem vállal felelősséget a minősítés kiadásakor figyelembe vett információ pontosságáért, és semmilyen módon nem vállal garanciát arra, hogy az információ kifejezetten vagy hallgatólagosan helyes, időszzerű, teljes, piacra alkalmas vagy bármilyen meghatározott célra megfelelő.

A minősítés az Euler Hermes Rating GmbH weboldalán (www.eulerhermes-rating.com) illetve előfizetők számára közzétételre kerül (például egy portálon), és ezt egy egyéves nyomon követési folyamat követ. Ezalatt az időtartam alatt a minősített gazdálkodási szervezet, valamint az ágazat és az üzleti környezet, amelyben működik, megfigyelés alatt marad. A minősített gazdálkodási szervezet képviselői ebben az időszakban továbbra is teljes körű közzétételi kötelezettség hatálya alá esnek. Az Euler Hermes Rating GmbH besorolási minősítésben bekövetkezett bármilyen változás megváltoztatja a közzétett besorolást is, azaz ez a besorolás mindenkor a jelenlegi minősítésértékelést képviseli. A minősítés csak akkor marad közzétéve a monitoring időszaka után is, ha nyomonkövetési (follow-up) minősítés készül.

Felhívjuk figyelmét, hogy a minősítési jelentésben szereplő szerződések, törvények és egyéb dokumentumok összefoglalói nem helyettesíthetik a teljes szövegek alapos tanulmányozását. Az Euler Hermes Rating GmbH nem tudja garantálni, hogy a jelentés elkészítéséhez felhasznált információk nem változtak azok gyűjtése óta, és hogy a közzététel időpontjában még mindig helytállóak. Az Euler Hermes Rating GmbH nem köteles kiegészíteni azokat az információkat, amelyeket a minősítés kiadásakor figyelembe vett.

E minősítési jelentés terjesztését és felhasználását bizonyos joghatóságokban törvény tilthatja. Az Euler Hermes Rating GmbH ezért azt ajánlja, hogy mindenki, aki ezen információk birtokába kerül, érdeklődjön az esetleges tilalmak iránt és tartsa be azokat. Az Euler Hermes Rating GmbH semmilyen felelősséget nem vállal a minősítés terjesztéséért és használatáért egyetlen joghatóság területén sem.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 2019. augusztus 22.