

ZORLU FAKTORİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: TRA Kısa Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: TR A2 Görünüm: Durağan

Önceki Notlar			
UVUKD Notu: TR A-	KVUKD Notu: TR A2	Görünümü: Pozitif	Tarih: 28.08.2014
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünümü: Durağan	Tarih: 20.04.2015
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünümü: Durağan	Tarih: 20.04.2016

Istanbul, 20 Nisan 2017

Mali Veriler
(31 Aralık 2016)

(Milyon TL)

Toplam Varlıklar.....	308,4
Net Fakt. Alacakları....	304,6
Ciro.....	459,1
Özkaynaklar.....	56,6
Net Kar.....	11,2

Rasyolar (%)
(31 Aralık 2016)

ROAA.....	3,7
ROAE.....	27,3
TGA/Brüt Fak. Alac.....	3,7
Özkaynak/Aktifler.....	18,4

Derecelendirme Uzmanı:

Rabia Poscu
rabia@turkrating.com

**İstanbul Uluslararası
Derecelendirme Hizmetleri
A.Ş.**

Büyükdere Caddesi
Müselles Sok. Onur İş
Merkezi No:1/2
34394 Şişli/İstanbul
www.turkrating.com

Tel: (212) 272 0144
Faks: (212) 211 3456

Zorlu Faktoring A.Ş.'nin (Kısaca Zorlu Faktoring veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. Şirketin faaliyet yönetimindeki becerisi, yönetim kadrosu ve özellikle karlılıkta devamlı yükselen başarılı finansal performansı ile güçlü ortaklık yapısı notu oluşturan temel faktörlerdir. Diğer taraftan, grup şirketlerine yönelik konsantrasyonun %48'e ulaşması notu baskılamaktadır.

2016'daki Temel Gelişmeler:

- Karlılık ve verimlilik artışı sürdürülmüş, maliyetler azaltılmıştır.
- Risk ağırlığı yüksek olan mikro ve küçük işletmeler ile çalışmalar azaltılmıştır.
- İskontolu faktoring işlemlerinin payı azalmış ve diğer faktoring işlemlerinin payı artmıştır.
- Karlılığın hedeflenen üzerinde gerçekleşmesiyle şüpheli alacaklar için ayrılan karşılık haricinde ileride oluşabilecek riskler için 2 milyon TL serbest karşılık ayrılmıştır.
- İlişkili taraflardan alacaklar %48'e yükselmiştir.
- Bir şube kapanışı ile 2016 yılında 3 şube ile faaliyet göstermiştir.

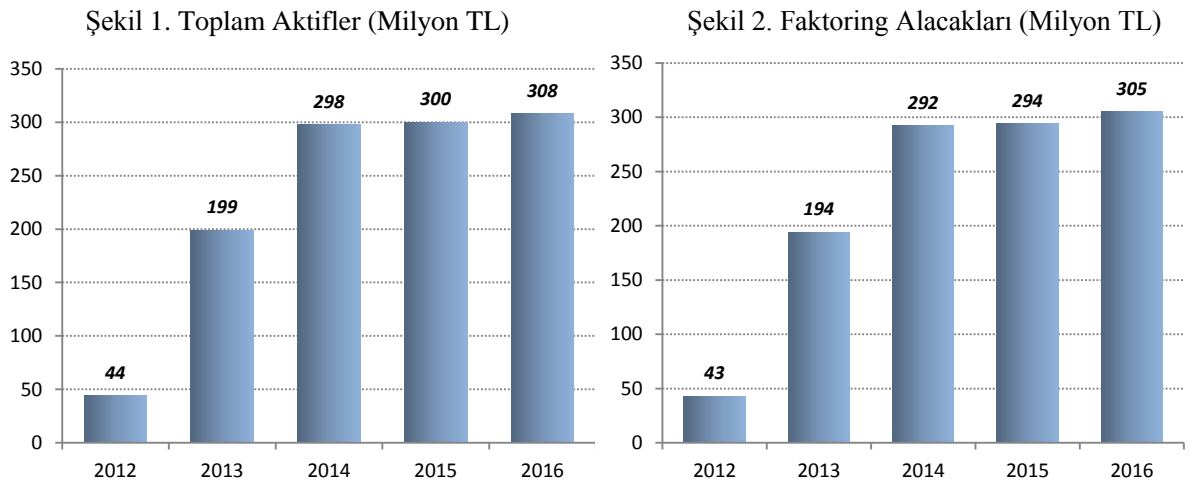
2017 ve Sonrası Hedef ve Stratejiler:

- Ağırlıklı olarak kurumsal segmentli müşterilerde büyümek.
- 500 milyon TL aktif büyüklüğü, 100 milyon TL özkaynak ve 20 milyon TL yıllık net kara ulaşmak.

Zorlu Holding Ortaklığı: 2016 yılı 3. çeyrek itibarıyla 25,7 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip Zorlu Holding, 19 binden fazla çalışanı, 51 adet bağlı ortaklığı ile Tekstil, Enerji, Dayanıklı Tüketim ve Elektronik, Gayrimenkul ve Madencilik başta olmak üzere birçok sektörde faaliyet göstermektedir. Zorlu Holding hem sağladığı katma değeri hem de faaliyet gösterdiği birçok sektördeki öncü adımlarıyla Türkiye'nin önemli holdinglerinden biridir. Grubun en büyük şirketlerinden Vestel, Türkiye'nin en büyük 5. ihracatçısı konumundadır. Taç, Linens, Valeron, Vestel, Zorlu Enerji, Zorlu Center, Levent 199 Zorlu Grubu'na ait markalarından bazılarıdır. Zorlu Holding'in 2015 yılı 3. çeyrek konsolide cirosu 9,8 milyar TL, özkaynakları 4,3 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve 208 milyon TL net dönem karı elde etmiştir. Şirket, Zorlu Holding'in %98,4 ortaklığına sahip olması ile Grub'un sinerjisini taşımaktadır.

Güçlü Yönetim ve Etkin Faaliyet Yönetimi: Zorlu Faktoring deneyimli bir yönetici kadrosu ile faaliyetlerine 2012 yıl sonunda başlamıştır. Şirketin net faktoring faiz marjı, kar marjı ve özkaynak karlılığı sürekli artmakta olup, sektör ve Peer grup¹ ortalamalarından yüksektir. Bu performans sektörde henüz 4 tam yılını geçiren bir şirket olarak Zorlu Faktoring'in, faaliyet kurgusunun doğru yapıldığını ve etkin yönetildiğini göstermektedir. Şirketin bu yönü, Zorlu Grubu'nun desteği dışında başarılı ve etkin faaliyet yönetimi olarak değerlendirilmiştir.

Sınırlı da Olsa Büyüme Devam Ediyor: Zorlu, 2016 yılında aktiflerini %2,7 büyüme ile 308,4 milyon TL'ye, net faktoring alacaklarını %3,5 büyüme ile 304,6 milyon TL'ye çıkarmıştır. Bu yönüyle aktif ve faktoring alacakları sıralamasında 62 şirket içinde sırasıyla 28 ve 26. sırada yer alan Şirket yaklaşık %1'lik pazar payına sahiptir.



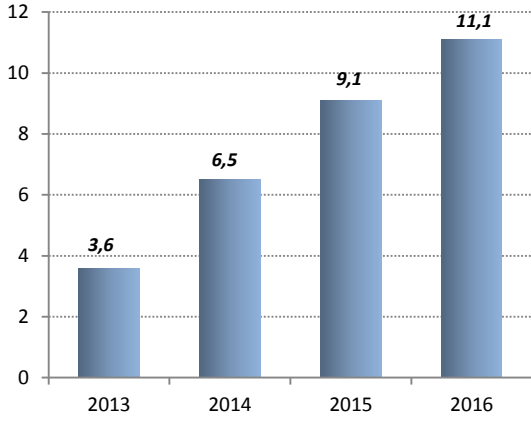
İlişkili Taraf Konsantrasyonu Yüksek: Sektör cirosu 2016 yılında %2,5 büyürken, Şirketin 2015 yılında 724 milyon TL olan cirosu, 2016 yılında %37 azalarak 459 milyon TL'ye gerilemiştir. 2016 yılında ekonomik daralma ve piyasa riskinin artmasından dolayı Şirket kendi Grup şirketlerini fonlamayı tercih etmiştir. Faktoring alacakları içindeki ilişkili tarafların payı %48'e ulaşmış, KOBİ segment %37,5, Kurumsal segment %7,6 (İlişkili taraflar dahil %55,6), Ticari segment ise %6,9 olarak pay almıştır.

Karlılıkta İstikrarlı Büyüme: Şirket karı her yıl istikrarlı bir şekilde artmaktadır. Zorlu Faktoring'in 2016 yılında net karı %22,1 büyüyerek, 11,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. Karlılık büyüme hızı, yıllar itibariyle yavaşlarken, 2016 yılında Peer grubun oldukça üzerinde, sektörün ise altında büyüme hızına sahiptir.

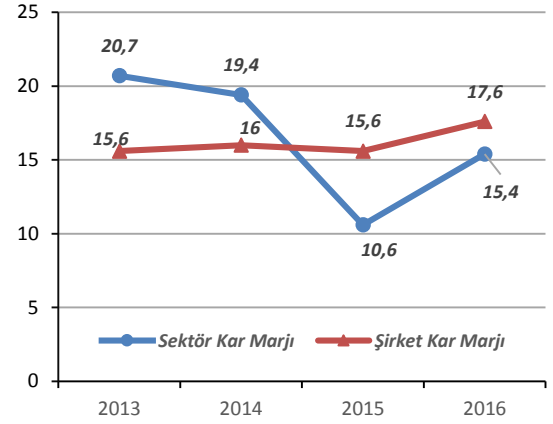
Şirketin, karlılık performansı yüksektir. Şirket 2015 ve 2016 yılında sektörün üzerinde kar marjı ile çalışmıştır. Sektörün kar marjı yıllar itibariyle azalma eğilimindeyken Şirket kar marjı yükselen trenddedir. 2016 yılında %17,6 net kar marjı ile Şirket Peer gruptan da daha yüksek kar marjı sağlamayı başarmıştır.

¹ Zorlu Faktoring'e peer grup olarak Akın Faktoring, GSD Faktoring ve Şeker Faktoring seçilmiştir.

Şekil 3. Net Kar (Milyon TL)



Şekil 4. Net Kar Marjı (%)

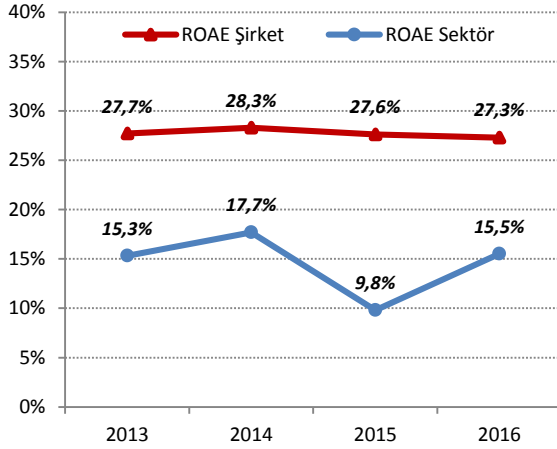


Sektör verileri, BDDK'nın web sitesinin 13.02.2017 tarihli verilerini içermektedir.

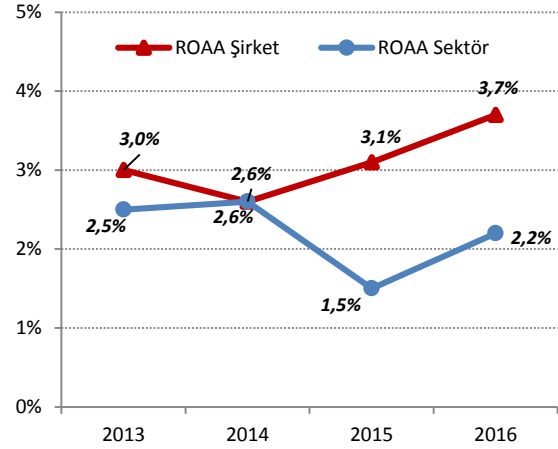
Şirketin özkaynak karlılığı yıllar itibariyle ortalama %27,7 ile istikrarlı bir şekilde sürdürülmektedir. Sektör 2015 yılı hariç özkaynak karlılığında yaklaşık %15,5 seviyesindedir. Peer grubun ise özkaynak karlılığındaki azalış trendi devam ederek, 2016 yılında %13,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin son üç yıldır artmakta olan aktif karlılığı, sektörün ve Peer grubun üzerinde seyretmiş ve 2016 yılında %3,7'ye ulaşmıştır.

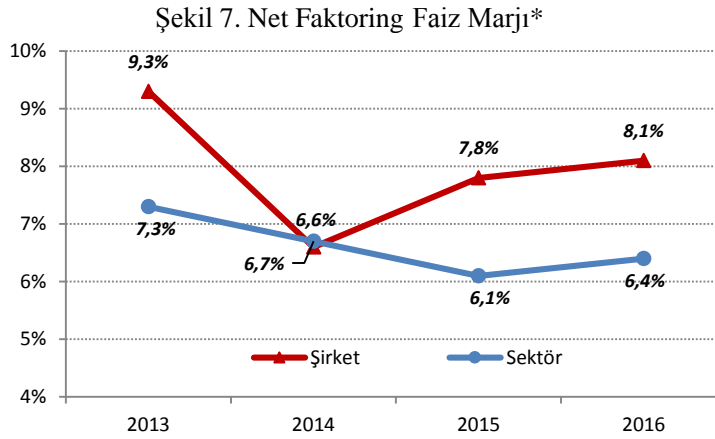
Şekil 5. Yıllar İtibariyle ROAE



Şekil 6. Yıllar İtibariyle ROAA



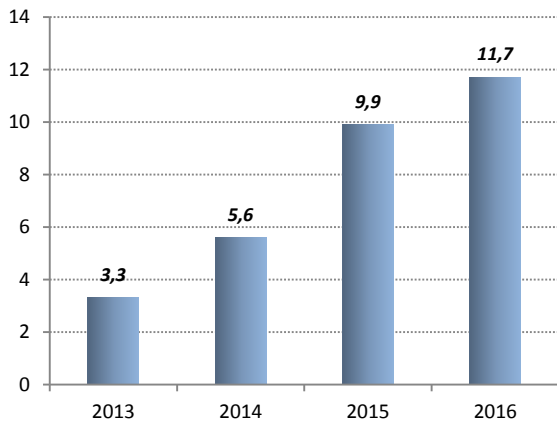
Şirketin faaliyet geçmişi henüz 4 yıl olmasına rağmen %28'lere varan özkaynak karlılığının baştan beri sürdürülmesi, aktif karlılığının ve faiz marjının da sektörün üzerinde devam etmesi, etkin yönetici ve yönetimin varlığını, yönetimin faaliyet konusunda uzmanlığını ve karlılığın ön planda tutulduğunu göstermektedir. Ayrıca iş modeli olarak ilişkili taraf işlemlerinin belirli bir ağırlıkta olmasına rağmen karlılıktan taviz verilmediği de anlaşılmaktadır.



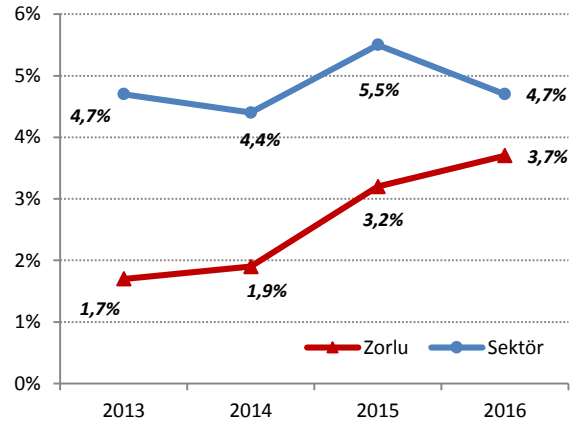
* Net Faktoring Faiz Marjı=(Faktoring Faiz ve Komisyon Gelirleri-Finansman Giderleri)/Brüt Faktoring Alacakları

Sektörün Altında TGA Oranı: Tahsili gecikmiş alacaklar 2016 yılında 11,7 milyon TL ve TGA oranı %3,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin tahsili gecikmiş alacakları 2013 yılından beri yükselmektedir. Ancak yıllar itibariyle de Şirketin TGA oranı hem sektörün hem de Peer grubun altındadır. Bununla beraber toplam faktoring alacaklarının içinde Zorlu Grubu'nun payının %48'ini oluşturması, TGA oranını düşürmektedir. Sektörün en önemli göstergelerinden biri olan TGA oranı karlılıkla beraber etkili olarak yönetilmektedir.

Şekil 8. Tahsili Gecikmiş Alacaklar (Milyon TL)

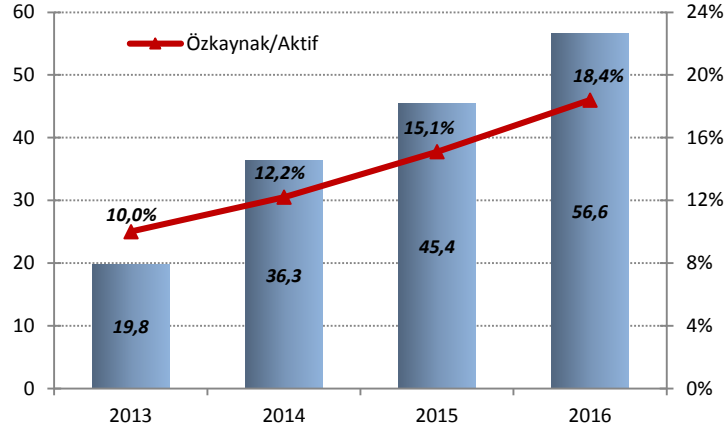


Şekil 9. Yıllar İtibariyle TGA Oranı



Yüksek Kar ve Güçlü Özkaynak: Şirketin özkaynakları 2016 yılında 11,2 milyon TL'lik dönem karının etkisiyle %25 artarak 57 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket özkaynakları yıllar itibariyle artmakta olup, 2016 yılında özkaynak oranı %18,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu yönüyle Şirketin özkaynak yapısı hem sektörden hem de Peer gruptan daha sağlamdır. Ayrıca Şirketin özkaynak oranı BDDK tarafından belirlenen asgari %3 yasal sınırının çok üstünde seyretmektedir.

Şekil 10. Özkaynaklar (Milyon TL) ve Özkaynak/Aktif Oranı

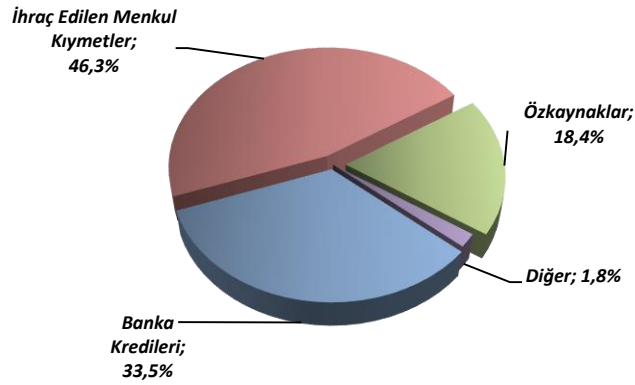


Fon Kaynaklarının Çeşitliliği: Şirketin fonlama kaynakları ağırlıklı olarak menkul kıymet ihracına dayanmaktadır ve yıllar itibariyle Şirketin ihraç ettiği tahviller artış göstermiştir. 2016 yılında gerçekleştirilen iki tahvil ihracıyla beraber, fonlama dağılımı %46,3 ihraç edilen menkul kıymetler, %33,5 banka kredileri, %18,4 özkaynaklar ve %1,8 diğer şeklinde gerçekleşmiştir.

Şirket Nisan 2016 tarihinde 15 ay vadeli 34 milyon TL, Kasım 2016 tarihinde ise 12 ay vadeli 50 milyon TL olmak üzere 2016 yılı içinde toplam 84 milyon TL tahvil ihraç etmiştir.

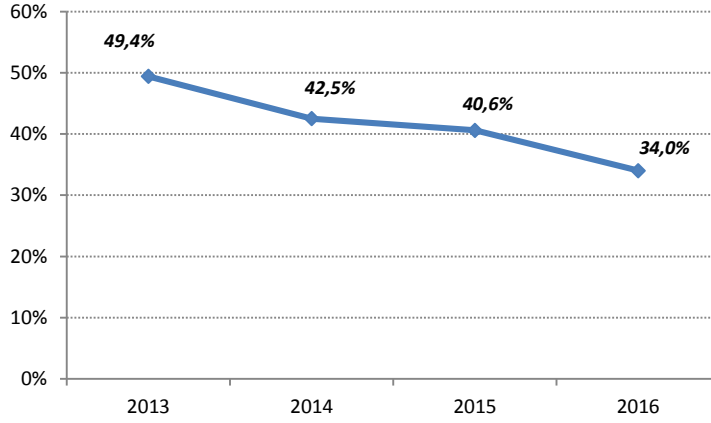
Nisan 2017 itibariyle Zorlu Faktoring'in 16 bankada kullanıma hazır kredi limitlerinin mevcut olması ve limitlerinin sadece %33'ünün kullanılmış olması Şirkete likidite esnekliği sağlamaktadır. Şirketin mevcut limitlerinin teminat yapısı Zorlu Holding kefaletinden oluşmaktadır.

Şekil 11. 2016 Yılı Fonlama Kaynakları



İstikrarlı ve Başarılı Performans: Şirketin gelir/gider ve faaliyet yönetimi etkinliği her geçen yıl artmaktadır. Maliyetlerin gelirler içindeki payı 2013 yılında %49,4 iken, her yıl azalarak 2016 yılında %34'e kadar inmiştir. Sektörde genel olarak maliyet/gelir rasyosu yüksek seyretmekte olup, 2016 yılında %56,6 olarak gerçekleşmiştir. Peer grup ile karşılaştırıldığında da Zorlu Faktoring'in daha verimli çalıştığı gözlenmektedir. Operasyonel giderlerinin azalması ve karlılıktaki artış çift yönlü olarak maliyet/gelir rasyosunu aşağıya çekmektedir. Faaliyet yönetiminde temel kriterlerin yönetimine bakıldığında, Zorlu Faktoring planlı, etkin ve kar önceliğiyle faaliyetlerini başarıyla yönetmektedir.

Şekil 12. Maliyet / Gelir Rasyosu**

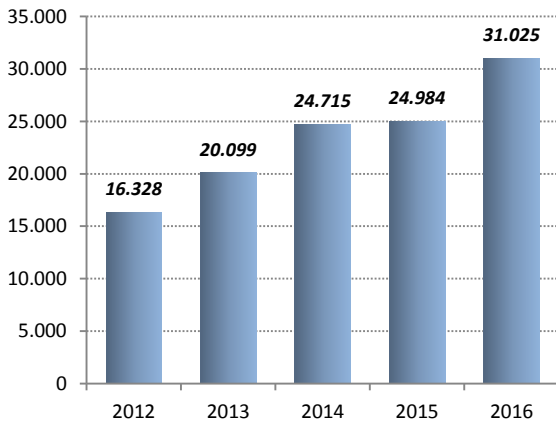


**Maliyet/Gelir Rasyosu = (Personel Giderleri + Genel İşletme Giderleri)/(Faktoring Faiz ve Komisyon Gelirleri-Finansman Giderleri)

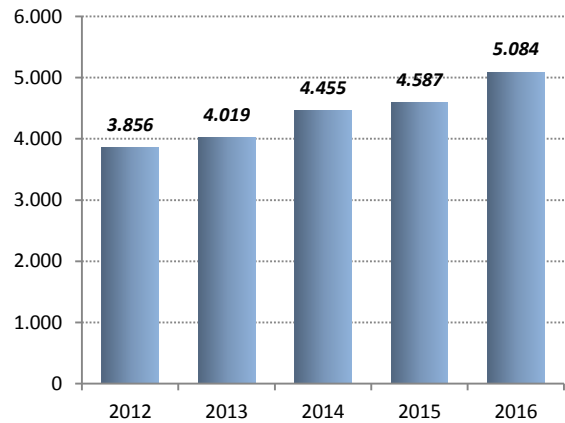
Faaliyet Gösterilen Sektörün Görünümü: 2016 yıl sonu itibariyle 62 şirket ile faaliyet gösteren faktoring sektörünün, %24 büyüme ile aktifleri 33,1 milyar TL'ye, %22,6 büyüme ile brüt faktoring alacakları da 32,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu büyüme ağırlıklı yabancı kaynaklar ile fonlanmış, sektörün özkaynak ağırlığı %1,8 azalarak %15,4 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılına göre ciro bakımından %2,5 büyüme kaydeden sektörün şirket, şube ve çalışan sayısında azalış, müşteri sayısında artış yaşanmış ve müşteri sayısı 99.000 adede ulaşmıştır.

2016 yılında faktoring faiz ve komisyon gelirleri %17,4 büyüme ile 4,3 milyar TL'ye ulaşmış, net dönem karı %71,6 büyüme ile 664 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Sektörün faiz marjı artmış, finansman giderleri aynı ağırlıkta kalmıştır. Ayrılan özel karşılıkların ağırlığı %5,3 azalarak, sektörün net kar marjının %10,6 'dan %15,4'e yükselmesine etki etmiştir. 2016 yılında NPL oranı %4,7 olarak gerçekleşmiş ve 2015 yılı hariç önceki yılların trendine ulaşmıştır. Sektör 2016 yılında toparlayıcı bir yıl geçirmiş, ciroda geçen yıla göre daha yaygın bir sektörel dağılım ile faaliyet göstermiştir.

Şekil 13. Sektör Net Faktoring Alacakları (Milyon TL)



Şekil 14. Sektör Özkaynaklar (Milyon TL)



Risk Yönetimi

Şirket risk yönetimi adına çeşitli sistemler kullanmaktadır. Sektöre özel kullandığı programlarla kredi riskini günlük takip etmekte, riski dağıtmak amacıyla keşideci bazında yoğunlaşma sınırları belirlemekte, piyasaları yakından takip ederek erken uyarı sistemlerini kullanmakta ve her hafta gözden geçirme toplantılarında risklerini değerlendirmektedir.

Kredi Riski

Şirket kredi riski yönetiminde kullandığı factoring sektörüne özgü bir programla her gün periyodik olarak borçluların ve keşidecilerin karşılıksız çek, protestolu senet, icra kayıtlarını izlemekte ve değerlendirmektedir. Aylık memzuç kayıtlarıyla limit doluluk oranları ve risk artış oranları, Kredi Kayıt Bürosu (KKB) verileriyle kredi ve temerrüt bilgileri ile çek ödeme kabiliyetleri güncel olarak takip edilmektedir. Ayrıca piyasa bilgileri için yoğun müşteri ziyaretleri yapılmaktadır.

Diğer taraftan, Zorlu Faktoring ağırlıklı olarak enerji ve inşaat taahhüt sektöründeki şirketlerle çalışmakta ve bu iki sektör toplam factoring alacaklarının %79'unu, ilk 10 müşterisi ise %83'ünü oluşturmaktadır. İş modelinin bir parçası olmakla beraber, 2016 yılında ilişkili taraf kredi miktarı artmış ve toplam alacaklarının %48'i Zorlu Enerji ve Meta Nikel şirketlerinden oluşmaktadır.

Likidite Riski

Şirket likidite yönetiminde altı aylık nakit akış projeksiyonu yapmakta ve nakit emniyeti için belirli bir tutar nakiti de fazladan fonlayarak gerçekleştirmektedir. Banka kredilerinin vadesi ortalama 204 gün, factoring alacaklarının vadesi ortalama 112 gündür. Şirketin bankalar nezdinde kullanıma hazır kredi limitleri mevcut olup, bu limitlerin %33'ü doludur. Şirketin fonlamada tahvile ağırlık vermesi de likidite açısından önemli diğer bir güvencedir.

Piyasa Riski

1. Döviz Kuru Riski

Şirket fonlamasında YP kredileri minimum seviyede tutarak TL borçlanmakta ve döviz riski almamaya ve açık pozisyon yaratmamaya özen göstermektedir. YP varlıkları 2,29 milyon TL, YP yükümlülükleri 2,27 milyon TL olan Şirketin, Net YP pozisyonu 14.998 TL'dir. YP net bilanço pozisyonunun açığının olmaması ile kur riski taşımamaktadır.

2. Faiz Oranı Riski

Zorlu Faktoring'in kullandığı kredilerinin tamamı sabit faizli ve ihraç ettiği tahvillerin tamamı değişken faizlidir. Şirket değişken faiz riskini, Borçlu Cari Hesap (BCH) şeklinde değişken faizli kredi kullanılarak hedge etmektedir. 2016 yılı için değişken faizli finansal yükümlülükleri 141 milyon TL ve değişken faizli alacakları 247,8 milyon TL'dir. Şirket türev ürün kullanmamakta ve faiz riski her hafta Aktif/Pasif komitesinde değerlendirilmektedir.

İlişkili Taraf Riski

Şirket ilişkili taraf olarak Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Meta Nikel Kobalt Maden. San.Tic.A.Ş.'nin factoring işlemlerine aracılık etmektedir. Toplam alacakları içinde ilişkili taraflardan alacağının oranı %48'dir. Şirket kurulduğundan beri ilişkili tarafları fonlamayı, piyasanın daraldığı zamanlarda ilişkili taraf işlemlerini artırmayı iş modelinin bir parçası olarak görmektedir. Bu konuda BDDK tarafından herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Zorlu Faktoring ortaklık yapısında Zorlu Holding'in %98,4 ortaklığı mevcut olmakla beraber, Zorlu Holding bilançoları incelenmeden bağımsız olarak değerlendirilmiştir.

Finansal Tablolar**Zorlu Faktoring Özet Bilanço**

(1.000 TL)	2012	2013	2014	2015	2016
Bankalar ve Nakit değerler	503	1.532	1.314	1.577	101
Türev Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Brüt Faktoring Alacakları	42.678	197.626	297.339	304.349	316.532
TGA karşılıkları	0	2.415	4.880	9.888	11.600
TGA	0	3.313	5.586	9.888	11.721
Net Faktoring Alacakları	42.678	194.313	291.753	294.461	304.631
Satılmaya hazır finansal varlıklar (net)	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	311	252	211	71	28
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	175	121	80	40	82
Satış Amaçlı Elde Tut. ve Durdurulan Faal. İş. Varlıklar (Net)	0	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	484	1.628	2.269	2.731	2.726
Diğer Aktifler	77	196	1.216	1.485	722
Aktif Toplamı	44.228	198.940	297.548	300.365	308.412
Türev Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Alınan Krediler	34.046	123.920	175.042	133.768	103.357
Faktoring ve Leasing Borçları	0	10	823	720	72
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	0	53.657	83.705	118.020	142.793
Diğer Yükümlülükler	295	1.064	1.124	1.418	2.485
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	150	429	447	699	784
Borç ve Gider Karşılıkları	298	48	91	295	2.307
Toplam Yükümlülükler	34.789	179.128	261.232	254.919	251.799
Ödenmiş Sermaye	10.000	16.750	29.659	29.659	29.659
Sermaye Yedekleri	0	0	0	0	0
Kar Yedekleri	0	0	155	480	15.804
Kar / Zarar	-561	3.062	6.502	15.307	11.150
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararı</i>	0	-561	0	6.177	0
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	-561	3.623	6.502	9.129	11.150
Toplam Özkaynak	9.439	19.812	36.316	45.445	56.612
Toplam Pasifler ve Özkaynak	44.228	198.940	297.548	300.365	308.412

Zorlu Faktoring Gelir Tablosu

(1000 TL)	2012	2013	2014	2015	2016
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz Gelirleri	711	22.472	38.661	56.330	62.142
Faktoring Alacaklarından Alınan Komisyon Gelirleri	26	757	2.057	2.373	1.372
Faktoring Faiz ve Komisyon Gelirleri	737	23.229	40.718	58.703	63.514
Finansman Giderleri	-204	-12.050	-24.419	-35.106	-38.262
Kullanılan Kredilere Verilen Faiz,	-202	-12.050	-24.419	-35.106	-38.262
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-2	0	0	0	0
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı (net)	1	29	0	-145	-20
Kambiyo İşlemleri Karı	3	110	5.767	16.477	2.822
Kambiyo İşlemleri Zararı	-2	-81	-5.767	-16.622	-2.842
Türev İşlem Kar/Zararı	0	0	0	0	0
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	0	-2.415	-2.465	-5.051	-3.738
Toplam Faktoring Faaliyet Giderleri	-204	-14.436	-26.885	-40.302	-42.021
Faktoring Faaliyetleri Gelirleri	534	8.793	13.833	18.401	21.493
Personel Giderleri	-1.000	-2.799	-3.645	-4.370	-4.291
İşletme Giderleri	-493	-1.548	-2.238	-3.094	-3.027
Genel İşletme Giderleri	-493	-1.287	-1.824	-2.261	-2.047
Diğer	0	-213	-367	-765	-901
Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri	0	-48	-46	-68	-79
Esas Faaliyet Giderleri	-1.493	-4.347	-5.882	-7.464	-7.317
Faktoring Faaliyet Karı/Zararı	-959	4.446	7.951	10.937	14.176
Bankalardan Alınan Faizler	247	29	30	0	0
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	15	78	148	431	198
Faaliyet Karı	-698	4.553	8.129	11.368	14.374
Diğer Gelirler	0	0	0	71	81
Vergi Öncesi Kar	-698	4.553	8.129	11.438	14.455
Vergiler	137	-930	-1.627	-2.309	-3.305
Net Dönem Kar/Zarar	-561	3.623	6.502	9.129	11.150
Azınlık Hisseleri	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı (Grup hissesi)	-561	3.623	6.502	9.129	11.150

Zorlu Faktoring Rasyolar

Büyüme Oranları (%)	2013	2014	2015	2016
Brüt Faktoring Alacakları	363,1	50,5	2,4	3,9
Aktiflerin Toplamı	349,8	49,6	0,9	2,7
Alınan Krediler	264,0	41,3	-23,6	-22,7
Özkaynak	109,9	83,3	25,1	24,6
Faktoring Faaliyet Geliri	3.051,3	75,3	44,2	8,2
Net Faktoring Faiz Geliri	1.954,7	36,6	49,0	12,5
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	1.548,0	57,3	33,0	16,8
Faaliyet Giderleri	191,2	35,3	26,9	-2,0
Faaliyet Karı	-752,2	78,5	39,8	26,4
Vergi Öncesi Kar	-752,2	78,5	40,7	26,4
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-	2,1	104,9	-26,0
Net Dönem Karı	-745,4	79,5	40,4	22,1
Faktoring Ciro	790,1	38,3	25,5	-37,1
Karlılık Oranları (%)	2013	2014	2015	2016
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	18,6	15,5	18,6	20,0
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	11,4	11,2	13,7	15,2
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	99,9	99,9	100,0	100,0
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	7,4	5,7	6,3	7,2
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	7,2	5,6	6,2	7,1
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	3,7	3,3	3,8	4,7
ROAA	3,0	2,6	3,1	3,7
ROAE	27,7	28,3	27,6	27,3
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA için Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	4,3	5,8	4,2	6,4
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	49,4	42,5	40,6	34,0
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	53,0	60,0	87,0	80,7
Aktif Kalitesi Oranları (%)	2013	2014	2015	2016
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	1,7	1,9	3,2	3,7
TGA Karşılıkları / TGA	72,9	87,4	100,0	99,0
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	1,2	0,8	1,7	1,2
TGA / (Özkaynak+ TGA karşılıkları)	14,9	13,6	17,9	17,2
En Büyük Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	30,9	26,9	40,0	48,2
En Büyük 10 Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	70,2	55,5	70,1	82,9
Likidite Oranları	2013	2014	2015	2016
Likit Aktifler (Bin TL)	1.532	1.314	1.577	101
Toplam Borçlanma (Bin TL)	177.587	259.570	252.508	246.222
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	0,8	0,6	0,5	0,3
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	1,0	0,7	0,6	0,3
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	13,8	12,8	16,0	20,5
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	98,8	99,7	100,6	102,0
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Topl. Fonlama Ort.(%)	25,4	31,4	39,4	52,3
Borçlanma Oranları	2013	2014	2015	2016
Alınan Krediler / Aktif toplamı (%)	62,3	58,8	44,5	33,5
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	10,0	12,2	15,1	18,4
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	11,2	14,0	18,0	23,0
Brüt Fakt. Alacakları / Aktif Toplamı (%)	99,3	99,9	101,3	102,6
Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	10,0	8,2	6,7	5,6
Verimlilik Oranları	2013	2014	2015	2016
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	49,4	42,5	40,6	34,0
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	3,6	2,4	2,5	2,4
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	190	301	406	599
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	181	218	267	305
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	8.289	11.020	10.727	12.850
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	8.234	11.013	10.870	13.181

Peer Grup Rasyolar

Büyüme Oranları (%) 2016	Zorlu	Ortalama***	Akın	GSD	Şeker
Brüt Faktoring Alacakları	3,9	3,6	5,9	8,7	-2,6
Aktiflerin Toplamı	2,7	6,6	4,2	9,9	9,7
Alınan Krediler	-22,7	-8,1	1,9	7,5	-21,7
Özkaynak	24,6	23,1	13,3	27,3	33,3
Faktoring Faaliyet Geliri	8,2	4,5	10,2	33,2	-21,9
Net Faktoring Faiz Geliri	12,5	-6,8	1,8	53,3	-134,3
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	16,8	-22,9	36,7	49,5	-180,4
Faaliyet Giderleri	-2,0	7,2	19,9	-0,4	12,6
Faaliyet Karı	26,4	-2,7	59,8	127	-330,8
Vergi Öncesi Kar	26,4	-2,7	59,8	127	-330,8
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-26,0	16,0	-25,6	15,6	173,9
Net Dönem Karı	22,1	4,3	60,6	122,4	-237,0
Karlılık Oranları (%) 2016	Zorlu	Ortalama	Akın	GSD	Şeker
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	20,0	17,7	18,1	17,3	15,6
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	15,2	13,8	13,6	12,2	14,1
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	100,0	93,4	100	100	72,9
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	7,2	3,8	5,2	6,6	-4,0
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	7,1	3,5	5,1	6,6	-3,3
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	4,7	2,1	3,3	3,8	-2,6
ROAA	3,7	1,8	2,6	2,9	-1,4
ROAE	27,3	13,1	14,3	30,2	-10,7
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA İçin Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	6,39	2,17	2,44	16,56	-0,25
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	34,0	81,1	44,2	48,1	-106,5
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	26,0	117,7	106,6	10,9	-154,6
Aktif Kalitesi Oranları (%) 2016	Zorlu	Ortalama	Akın	GSD	Şeker
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	3,7	8,4	9,0	1,3	18,0
TGA Karşılıkları / TGA	99,0	65,9	99,3	88,7	41,6
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	1,2	2,4	3,2	0,4	4,2
TGA / (Özkaynak + TGA Karşılıkları)	17,2	38,0	31,2	9,6	79,4
Likidite Oranları 2016	Zorlu	Ortalama	Akın	GSD	Şeker
Likit Aktifler (Bin TL)	101	1.619	448	418	652
Toplam Borçlanma (Bin TL)	246.222	1.045.935	245.294	242.540	311.879
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	0,3	0,3	0,4	0,1	0,2
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	20,5	18,6	26,2	13,6	14,9
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	102,0	101,9	107,3	101,4	97,5
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Toplam Fonlama Ort.(%)	52,3	15,7	0,0	0,0	10,3
Borçlanma Oranları 2016	Zorlu	Ortalama	Akın	GSD	Şeker
Brüt Faktoring Alacakları / Aktif Toplamı (%)	102,6	100,5	108,1	100,8	91,9
Brüt Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	5,6	6,0	5,0	7,9	6,6
Alınan Krediler / Aktif Toplamı (%)	33,5	64,0	78,1	85,9	61,0
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	23,0	20,2	27,5	14,7	16,6
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	18,4	16,6	21,5	12,7	14,0
Verimlilik Oranları 2016	Zorlu	Ortalama	Akın	GSD	Şeker
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	34,0	81,1	44,2	48,1	-106,5
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,4	2,8	2,3	3,2	3,5
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	599	167	395	283	-138
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	305	230	268	237	185
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	12.850	8.325	12.066	7.813	5.528
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	13.181	8.364	13.048	7.877	5.082

***Ortalama: Peer Grup ve Şirket toplamından hesaplanmıştır.

Derecelendirilen firma unvanı, merkezinin adresi ve iletişim bilgileri :

ZORLU FAKTORİNG A.Ş.

Büyükdere Caddesi, Levent 199 Plaza No:199, Kat:1

Levent, 34337, İstanbul

Tel: (212) 317 73 73

www.zorlufactoring.com

Raporun Geçerlilik Süresi :

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Zorlu Faktoring A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor Mart-Nisan 2017 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

Derecelendirme Uzmanı :

Rabia Poscu

rabia@turkrating.com

Komite Üyeleri :

Serdar Aktan

saktan@turkrating.com

Tolga Karaca

tolga@turkrating.com

Sanem Kabaklıç

sanem@turkrating.com

UZUN VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI**Yatırım Yapılabilir Derecelendirme Notları**

TR AAA	En güçlü kredi kalitesi
TR AA	Güçlü kredi kalitesi
TR A	Ortalamanın üzerinde kredi kalitesi
TR BBB	Ortalama kredi kalitesi

Spekülatif Derecelendirme Notları

TR BB	Ortalamanın altında kredi kalitesi
TR B	Zayıf kredi kalitesi
TR CCC	Çok zayıf kredi kalitesi
TR D	Yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememiş

KISA VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI

TR A 1	En güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 2	Güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 3	Ortalama kredi ödeme kabiliyeti
TR B	Ortalamanın altında borç ödeme kabiliyeti
TR C	Ortalamanın çok altında borç ödeme kabiliyeti
TR D	Kısa vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirememiştir

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan ve Zorlu Faktoring A.Ş. tarafından temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu rapor yatırımcıları ve kreditorleri bilgilendirmek amacı ile hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sokak Onur İş Merkezi No: 1/2

34394 Şişli/İstanbul

Tel : (212) 272 01 44 Faks: (212) 211 34 56

www.turkrating.com