

ZORLU FAKTORİNG A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: **TR A**
Kısa Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Pozitif**

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
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünümü: Durağan	Tarih: 20.04.2017

Istanbul, 19 Nisan 2018

Mali Veriler
(31 Aralık 2017)

(Milyon TL)
Toplam Varlıklar.....410,6
Net Fakt. Alacakları...395,1
Ciro.....666,5
Özkaynaklar.....73,1
Net Kar.....16,5

Rasyolar (%)

ROAA.....4,6
ROAE.....32,3
TGA/Brüt Fak. Alac.....3,3
Özkaynak/Aktifler.....17,8

Derecelendirme Uzmanı:

Mazlum Eraslan
mazlum@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 olarak teyit edilmiştir. Şirketin istikrarlı büyümesi, artan finansal performansı, güçlü ortaklık yapısı notu oluşturan ana faktörlerdir. Şirketin mevcut performansını artıracak beklentisiyle görünümü pozitifte yükseltilmiştir.

Sektörde 6 yıllık geçmişi olan ve küçük ölçekli bir firma olmakla birlikte oldukça deneyimli bir kadroyla yönetilen Zorlu Faktoring, Zorlu Holding İştirakidir. Zorlu Holding, başta tekstil, enerji, gayrimenkul, maden ve metalürji, tüketici elektroniği ile beyaz eşya ve bilgi teknolojileri olmak üzere, birçok sektörde faaliyet göstermektedir. Zorlu Holding'in 2016 yıl sonu itibarıyla 29,9 milyar TL'lik aktif büyüklüğü, 4,6 milyar TL öz kaynağı ile 14,2 milyar TL satış geliri ve 2,4 milyar TL ihracatı bulunmaktadır.

2017'deki Temel Gelişmeler:

- Şirket aktifleri %33,1 büyümüştür.
- Kurulduğundan bu yana karlılık oranları en yüksek seviyesine çıkarak net karı 16,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Sektörün aksine net faiz marjı artarak %8,0'e ulaşmıştır.
- TGA oranı sektörün de altına gerileyerek %3,3 olmuştur.

2018 ve Sonrası Hedef ve Stratejiler:

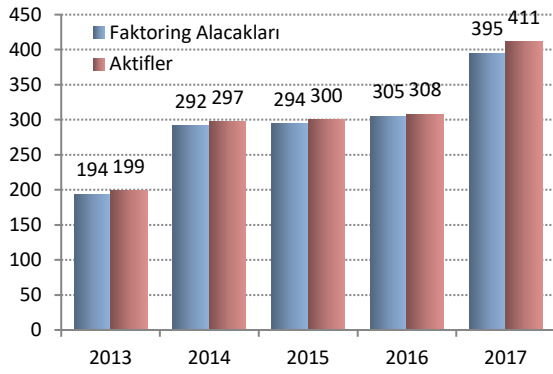
- Aktif büyüklüğünü 465 milyon TL'ye çıkarmak.
- Karlı yapısını koruyarak TGA oranını sektörün altında tutmak.
- Ticari ve kurumsal firmalarla çalışmak.
- İşlem hacmi büyüklüğünü 850 milyon TL'ye çıkartmak.

Esnek İş Modeli: Zorlu Faktoring risklerin arttığı dönemlerde ilişkili taraf işlemlerine, risklerin nispeten daha düşük olduğu dönemde ise bütün faktoring taleplerine yanıt veren esnek bir iş modeline sahiptir. 2016 yılındaki riskli ortamın getirdiği koşullar Şirketi ilişkili taraf fonlamasına itmiş, bu nedenle ilişkili taraflardan alacaklar toplam alacakların %48,2'sini oluşturmuştur. 2016 yılının son aylarında faaliyete geçen ve 2017 yılında etkili olan Kredi Garanti Fonu (KGF) sistemi piyasayı olumlu etkilemiş, böylelikle Şirketin ilişkili taraf alacakları toplam alacaklar içerisinde %27,4'e gerilemiştir.

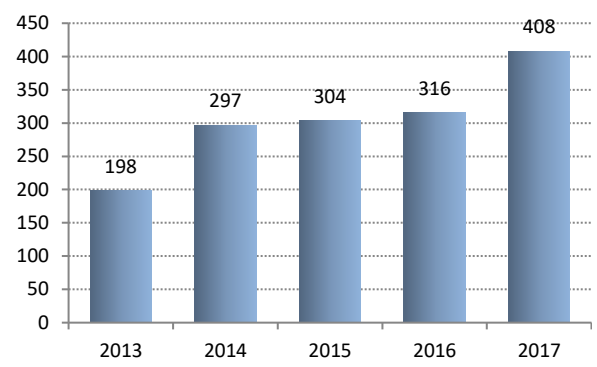
Sektör ve Peer Grup Üstünde Büyüme: Sadece yurtiçi faktoring işlemi yapan Şirketin aktifleri 2017 yılında %33,1 artarak 410,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket büyürken hem aktif kalitesini ve karlılığını artırabilmiş, hem de maliyetlerini aşağı çekebilmiştir. Şirket, 2017 yılında hem Sektörün (%32,1) hem de peer grup ortalamasının (%12,1) üzerinde bir büyüme göstermiştir.

Zorlu Faktoring'in net faktoring alacakları %29,7 artarak 395,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2017 yıl sonu itibarıyla faktoring alacaklarının %50,1'ini kurumsal, %45,8'ini KOBİ ve %4,1'ini ticari şirketler oluşturmaktadır. Sektörün coğrafi dağılımına paralel olarak Şirketin faktoring alacaklarının %59'u Marmara Bölgesindedir. 2017 yılında, tahsilatlara olumlu etki yapan ancak faktoringe olan talebi azaltan KGF sistemi nedeniyle, Şirketin kredi kullandığı yeni müşteri sayısı sınırlı artış göstermiştir.

Şekil 1. Aktif ve Net Fakt. Alacakları (Milyon TL)

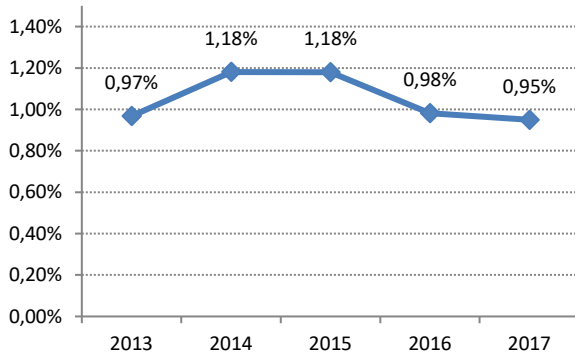


Şekil 2. Brüt Faktoring Alacakları (Milyon TL)

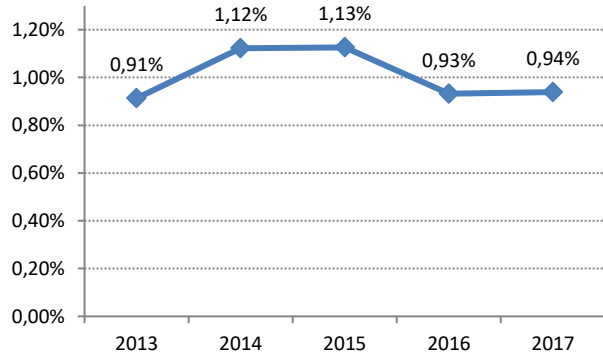


Şirket 2017 yılında sektörün biraz üzerinde büyüyerek pazar payını benzer seviyede tutmuştur. 2017 yılında Şirketin aktif ve net faktoring alacak pazar payı; sırasıyla %0,95 ve %0,94 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, 2016 yılında %37,2 azalarak 459,6 milyon TL'ye düşen ciro; 2017 yılında %45,2 artarak 666,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2017 yılı cirosunun; %52'sini kurumsal, %40'ını KOBİ ve %8'ini ticari şirketler oluşturmaktadır. Zorlu Faktoring, ekonomik ve sektörel gelişmeleri gözeterik ticari ve kurumsal şirketlerle çalışmaya öncelik vermektedir.

Şekil 3. Aktif Pazar Payı

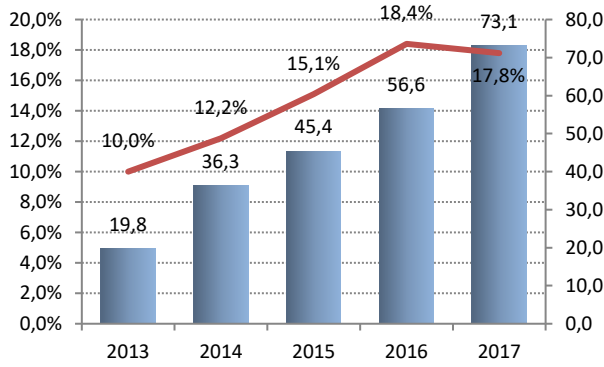


Şekil 4. Net Faktoring Alacak Pazar Payı

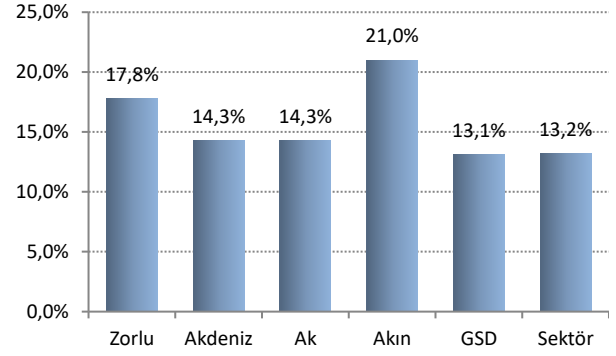


Net Karla Artan Özkaynaklar: Zorlu Faktoring'in özkaynakları 2017 yılında %29,2 artışla 73,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket ödenmiş sermayesini son olarak 2014 yılında arttırmış olup, özkaynaklar yıllar içerisinde net kar ile birlikte artış göstermiştir. Kuruluşundan bu yana temettü dağıtmayan Zorlu Faktoring, bu politikasını önümüzdeki dönemlerde de sürdürmeyi planlamaktadır. 2017 yılında Şirket aktiflerinin öz kaynaklardan daha fazla artış göstermesi nedeniyle öz kaynak oranı %18,4'ten %17,8'e gerilemiştir. Şirketin özkaynak oranı hem sektörün (%13,2) hem de peer grubun (%16,1) üzerindedir.

Şekil 5. Özkaynak ve Özkaynak Oranı

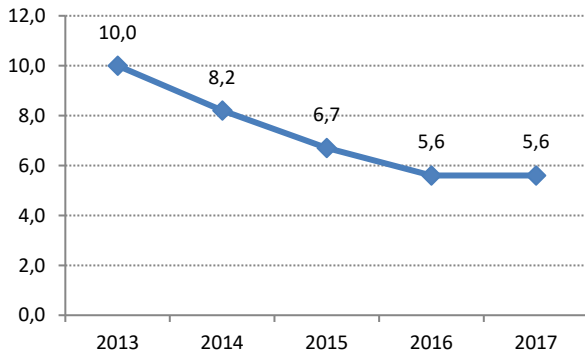


Şekil 6. 2017 Peer Grup ve Sektör Özkaynak Oranı

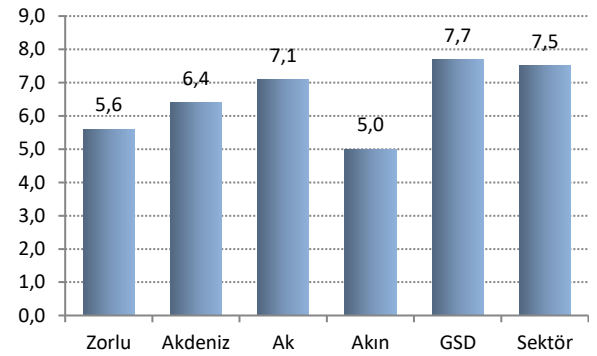


Şirketin öz kaynaklarındaki artışın (%29,2) brüt faktoring alacaklarındaki artışla (%29,1) paralel olması dolayısıyla, kaldıraç oranı (Brüt faktoring alacakları/özkaynaklar) 2017 yılında 5,6 kat olarak sabit kalmıştır. Zorlu Faktoring hem sektörün (7,5) hem de peer grubun (6,2) altında bir kaldıraç oranıyla faaliyet göstermiştir. Sektörün aksine Şirketin kaldıraç oranı 2013-2017 döneminde azalış eğilimindedir.

Şekil .7 Kaldıraç Oranı (x)

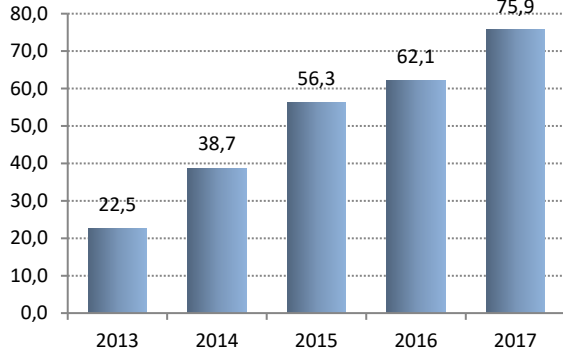


Şekil 8. 2017 Peer Grup ve Sektör Kaldıraç Oranı (x)

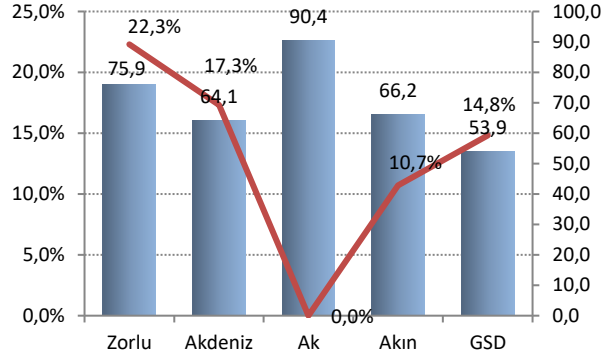


Karlılıkta Yaşanan Artış: Zorlu Faktoring, 2017 yılında karlılık performansını arttırmıştır. Şirketin işlem hacminin artmasıyla faiz geliri de 2017 yılında %22,2 artarak 75,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2017 yılı faiz geliri yaratma performansı peer gruba göre daha yüksektir. Faktoring faaliyet gelirleri %21,4 artarken faktoring faaliyet giderleri %16,3 artmış böylelikle Şirketin operasyonel giderler öncesi karı %31,4 artarak 28,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şekil 9. Faktoring Faiz Geliri (Milyon TL)

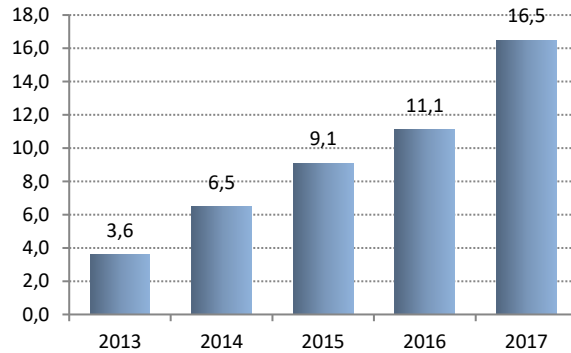


Şekil 10. 2017 Peer Grup Faiz Geliri ve Artışı

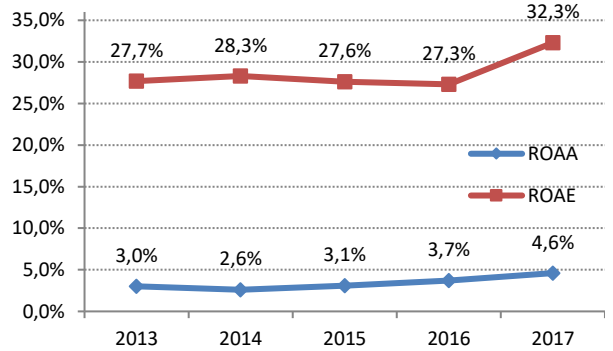


Zorlu Faktoring'in 2017 yılı net karı ise %47,9 artarak 16,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin faiz marjının artması ve o yıl için ayrılan özel karşılıklarının %42,3 azalarak sadece 2,2 milyon TL olması, net kardaki bu artışta etkili olmuştur. 2017 yılı net karının etkisiyle ortalama aktif ve özkaynak getirisi Şirketin kuruluşundan bu yana en yüksek seviyeye çıkarak; sırasıyla %4,6 ve %32,3 olmuştur. Zorlu Faktoring'in ortalama aktif ve özkaynak karlılığı; sırasıyla %2,8 ve %21,7 olan peer grup ortalama karlılığından yüksektir.

Şekil 13. Net Kar (Milyon TL)

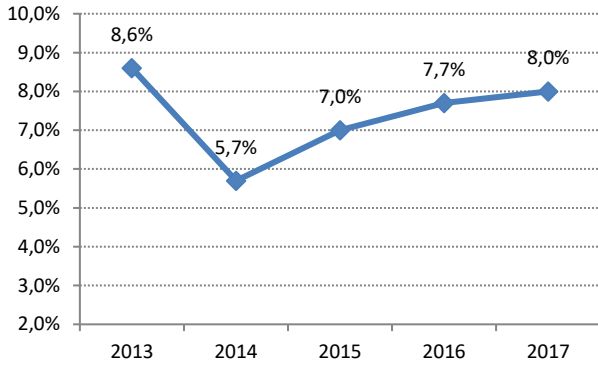


Şekil 14. Ortalama Aktif ve Özkaynak Karlılığı

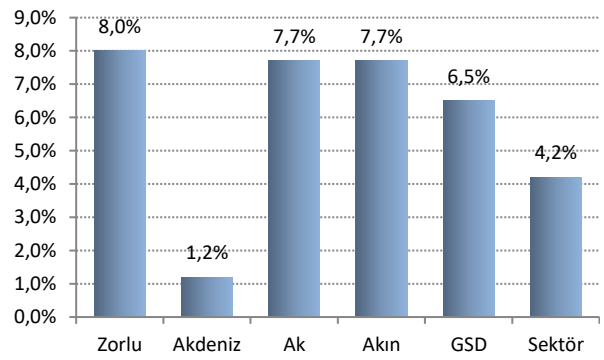


Artan Faiz Marjı: Zorlu Faktoring'in net faiz marjı, 2017 yılında sektörün aksine artarak, %8,0'e çıkmıştır. Fonlama maliyetlerin artması, KGF nedeniyle garantili müşteriler için şirketlerin rekabete girmesi ve marjdan ödün verilmesi nedeniyle sektörde net faiz marjı düşüş göstermiş ve 2017 yılında %5,2'den %4,2'ye gerilemiştir. Zorlu Faktoring hem sektörün hem de peer grup şirketlerinin aksine net faiz marjını artırarak kendisini pozitif olarak ayırtmıştır. Zorlu Faktoring'in ilişkili taraf risklerinin alacak içindeki payının bazı dönemlerde ciddi artmasına karşın, son dört dönemdir net faiz marjı artış göstermeye devam etmiştir. Şirket 2017 yılında da bir yandan risklerini iyi yönetirken, aynı zamanda rekabetçi yapısını korumuştur.

Şekil 53. Net Faiz Marjı

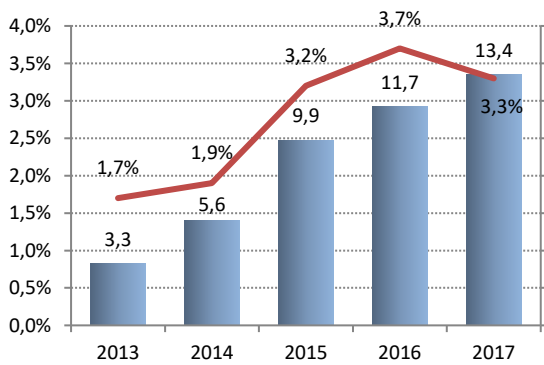


Şekil 14. 2017 Peer Grup ve Sektör Net Faiz Marjı

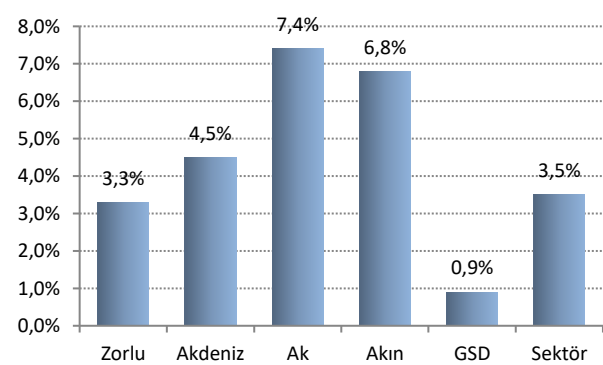


Azalan TGA Oranı: Zorlu Faktoring'in 2017 yılında tahsili gecikmiş alacak oranı (TGA) %3,7'den %3,3'e gerilemiştir. TGA oranının düşmesinde; Şirketin gerek yürüttüğü risk yönetiminin etkinliği gerekse iş modelinde tecrübe kazanılması ile iflas erteleme kaldırılması ve KGF sisteminin önemli etkileri olmuştur. 2017 yıl sonu itibarıyla 13,4 milyon TL olan tahsili gecikmiş alacakların tamamı 1 yıldan uzun vadeli alacaklardan oluşması nedeniyle Şirket bu gecikmiş alacaklar için %100 oranında karşılık ayırmıştır. Şirket kuruluşundan bu yana herhangi bir tahsili gecikmiş alacağını varlık yönetim şirketlerine devretmemiştir. 2018 yılında da bir TGA devri öngörmeyen Zorlu Faktoring, hem sektörün (%3,5) hem de peer grubun (%4,7) altında bir TGA oranıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin TGA oranının sektör şirketlerine oranla düşük olmasının bir diğer nedeni ise ilişkili taraf risklerinin yüksek olmasıdır. Şirketin tahsili gecikmiş alacaklarının %66,2'si inşaat ile tekstil ve tekstil ürünleri sanayi sektörlerindeki firmalardan olan alacaklardan oluşmaktadır.

Şekil 65. TGA ve TGA Oranı



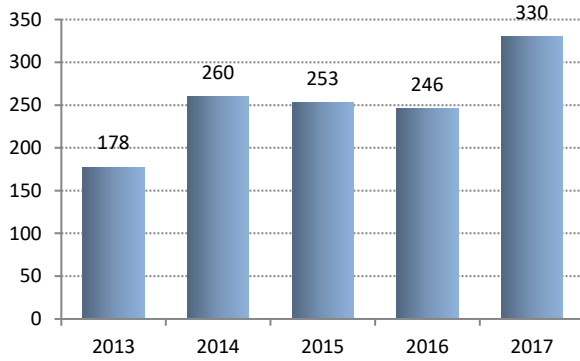
Şekil 16. Peer Grup ve Sektör TGA Oranı



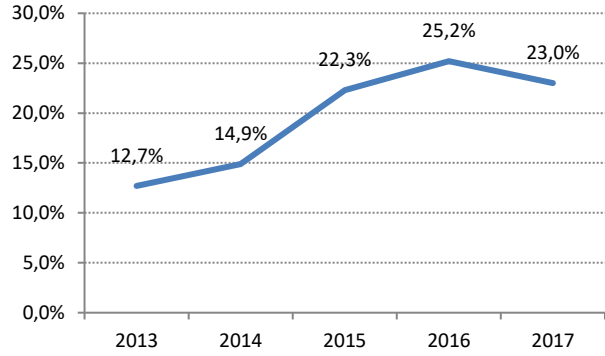
Yüksek Müşteri Yoğunlaşması: Zorlu Faktoring, Zorlu Holding'in iştiraki durumundadır. Şirket piyasa risklerine bağlı olarak ilişkili taraf işlemlerini arttırıp azaltmaktadır. Şirketin 2017 yılsonu itibarıyla faktoring alacakları içerisindeki en büyük müşterisi Zorlu Grubu olup, bu gruptan olan alacakları toplam alacakların %27,4'ünü oluşturmaktadır. Bu durum Şirket için ciddi bir risk teşkil etmese bile Zorlu Grubu dahil en büyük 10 müşterinin toplam alacaklar içerisinde %73,4'lük paya sahip olması yüksek risk yoğunlaşmasına sahip olduğunu göstermektedir. Şirketin ticari ve kurumsal şirketlerle çalışmaya öncelik vermesi ve bu kategorideki firmaların işlem hacimlerinin büyük olması dolayısıyla müşteri yoğunlaşması oluşmaktadır.

Büyümeye Paralel Artan Borçlanma: 2017 yılında %33,1 büyüme gösteren Şirketin buna bağlı olarak toplam fonlaması da %34,2 artarak 330,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket faaliyet göstermiş olduğu sektörün doğal yapısı gereği kısa vadeli olarak fonlama yapmaktadır. Şirketin yıllar itibarıyla öz kaynaklarının artmasıyla özkaynakların toplam fonlama içerisindeki ağırlığı da artmıştır. 2017 yıl sonu itibarıyla sektörün (%15,4) de üzerinde olarak, Şirket özkaynakları toplam fonlamasının %23,0 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 77. Toplam Fonlama

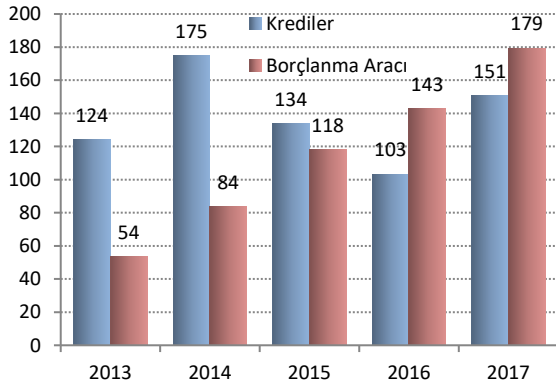


Şekil 18. Özkaynak/Toplam Fonlama

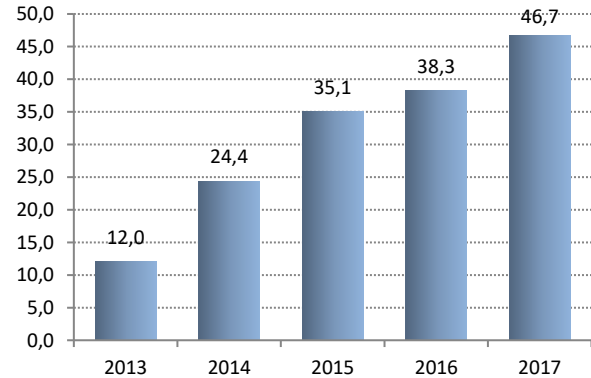


Yıllar itibarıyla Şirketin fonlama yapısı içerisinde tahviller ağırlık kazanmış ve 2017 yılı toplam fonlamanın %54,3'ünü oluşturmuştur. Alternatif fonlama imkanlarını etkili kullanan Şirket, 2017 yılında 141 milyon TL'lik tahvilin itfasını gerçekleştirirken 179 milyon TL'lik de yeni tahvil ihraç etmiştir. 2017 yıl sonu itibarıyla kullanılan kredilerin tamamı TL ve kısa vadeli olup, %2,7'si ise DEK (Dövizle Endeksli Kredi)'tir. Şirketin kullanmış olduğu banka kredileri için ana ortak Zorlu Holding'in kefaleti bulunmaktadır. Zorlu Faktoring'in büyümesine bağlı olarak artan fonlaması dolayısıyla faiz giderleri 2017 yılında %21,9 artarak 46,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2017 yılında faiz giderlerinin %52,3'ü ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden kaynaklanmıştır.

Şekil 89. Kredi ve Tahviller

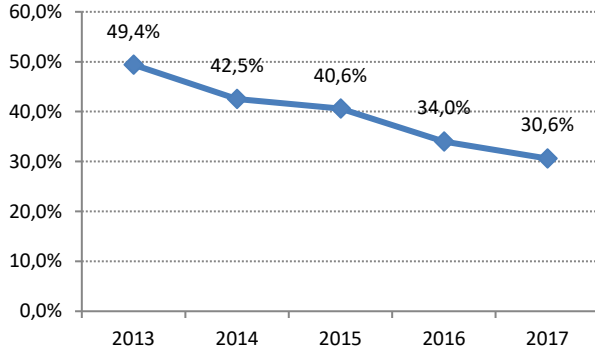


Şekil 90. Faiz Gideri

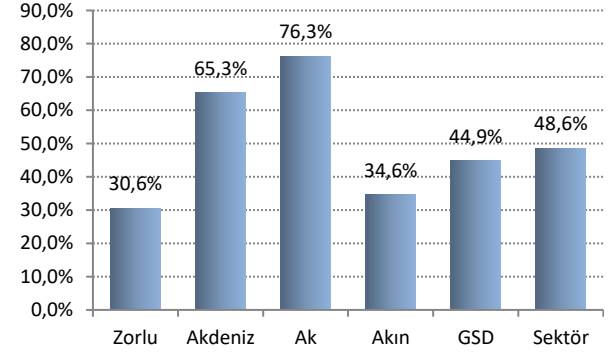


Verimlilikte İyileşme Devam Ediyor: Zorlu Faktoring'in verimliliği yıllar itibarıyla artış göstermektedir. Şirketin maliyet gelir rasyosu azalış eğilimini korumuş ve 2017 yılında %30,6 olmuştur. Şirket hem sektörün (%48,6) hem de peer grubun (%50,4) altında bir maliyet / gelir oranıyla faaliyet göstermektedir. 2017 yılsonu itibarıyla Şirketin operasyonel giderlerinin %18,2 artmasına karşın faaliyet gelirlerinin %31,4 artması, maliyet gelir oranının düşmesine katkı sağlamıştır. Şirketin sahip olduğu iş modeli gereği fazla şubeleşme ve yüksek personel istihdamı söz konusu değildir. Zorlu Faktoring 2017 yılsonu itibarıyla 3 şube ve 22 personel ile faaliyet göstermiştir. Şirketin 2018 yılında yeni şube açma planı bulunmamaktadır.

Şekil 210. Maliyet/Gelir Rasyosu



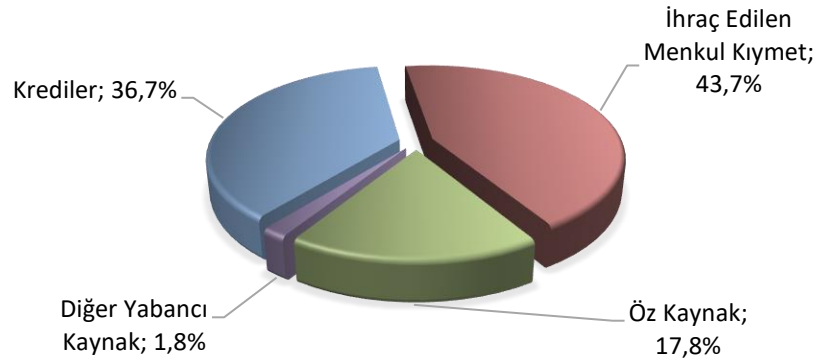
Şekil 112. 2017 Peer Grup Maliyet/Gelir



Rasyosu

Dengeli Pasif Yapısı: Zorlu Faktoring'in pasif yapısı sektörden ayrılmaktadır. Şirket ağırlıklı banka kredileri yerine fonlama yapısı içerisinde kredilerin ve borçlanma araçlarının dengeli dağılmasını gözetmektedir. 2017 yılsonu itibarıyla pasiflerin %36,7'sini krediler, %43,7'sini ihraç edilen menkul kıymetler, %17,8 özkaynaklar ve %1,8'i diğer yabancı kaynaklardan oluşmaktadır.

Şekil. 23. 2017 Yıl sonu İtibarıyla Pasiflerin Dağılımı

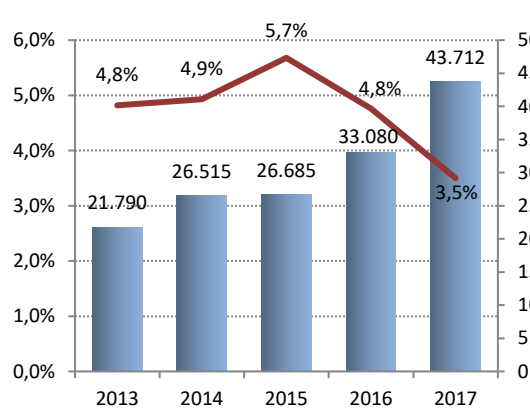


Güçlü Ortaklık Yapısı: Zorlu Faktoring'in Türkiye'nin önde gelen holdinglerinden biri olan Zorlu Holding'in iştiraki olması Şirkete birçok alanda avantaj sağlamaktadır. Hem yurt içinde hem de yurtdışında yatırımlarına devam eden ana ortak holding, 2014-2016 döneminde net kar yaratamamıştır. Turkrating tarafından Zorlu Holding'in derecelendirme analizi yapılmamış olmakla birlikte; Turkrating, Zorlu Holding'in Şirkete finansal destek verebilecek güçte olduğu kanaatinde dir.

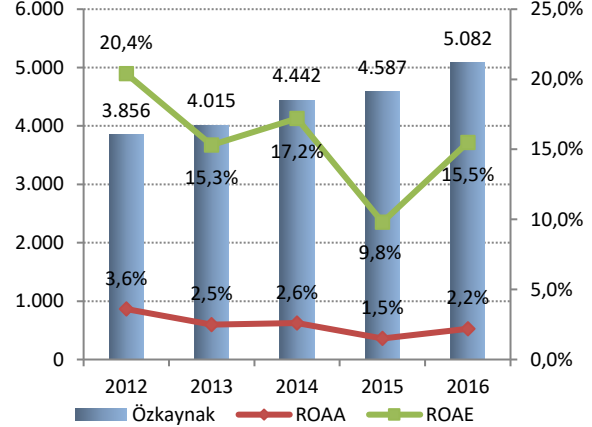
Faaliyet Gösterilen Sektörün Görünümü: Faktoring sektörü 2017 yılında %32,1 büyüyerek 43,7 milyar TL'lik aktif büyüklüğe ulaşmıştır. 2010 yılından bu yana en yüksek büyümenin olduğu 2017 yılında sektörün brüt faktoring alacakları %32,4 artarak 43,1 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılsonu itibarıyla 61 şirketin faaliyet gösterdiği sektörde özkaynaklar %13,8 artarak 5,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2017 yılında yalnızca 98,2 milyon TL'lik nakit sermaye girişi olan sektörde öz kaynaklar net kar ile birlikte artmaktadır. Sektörün özkaynak oranı düşmeye devam etmiş ve 2017 yılında %13,2 seviyesine gerilemiştir.

Faktoring sektörünü de etkileyen KGF sistemi, sektöre olan talebi baltalarken tahsilatlar kısmında son derece faydalı olmuştur. Sektörün takipteki alacakları nominal olarak aynı seviyede kalmış, TGA oranı ise %4,6'dan %3,5'e gerilemiştir. 2017 yılında sektörde rekabet ortamı oldukça sert geçmiş ve sektörün net faiz marjı %5,2'den %4,2'ye gerilemiştir. 2016 yılında 3,9 milyar TL olan sektörün faiz geliri %27,9 artarak 5,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2017 yılında karlılık açısından da iyi bir yıl geçiren sektörün net karı %38,9 artarak 931,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %2,4 ve %20,1 olan sektörde verimlilik artışı da yaşanmış ve maliyet gelir rasyosu %48,6'ya gerilemiştir.

Şekil 24. Sektörün Aktif Toplamı ve TGA Oranı



Şekil 25. Sektör Özkaynak, ROAA ve ROAE



Risk Yönetimi

Şirket, 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 faktoring 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.

Likidite Riski

Şirket likidite yönetiminde altı aylık nakit akış projeksiyonu yapmakta ve nakit emniyeti için belirli bir tutar nakiti de fazladan fonlayarak gerçekleştirmektedir. 2017 yılsonu itibarıyla Şirketin faktoring alacaklarının vadesi ortalama 99 gün iken banka kredilerinin vadesi ortalama 169 gündür. Bilançosunda yüksek likidite bulundurmayan Şirket banka limitlerinin kullanımını azami %70 seviyesinde tutmaktadır.

Piyasa Riski

1. Döviz Kuru Riski

Şirketin 2017 yılsonu itibarıyla YP kredi kullanımı söz konusu değildir. Zorlu Faktoring'in işlemlerinin tümü yurtiçi faktoring işlemleri olup, YP cinsi bir alacağı bulunmamaktadır. Şirketin 2017 yılsonu itibarıyla net yabancı para pozisyonu açığı bulunmamaktadır.

2. Faiz Oranı Riski

Zorlu Faktoring'in kullandığı kredilerinin tamamı sabit faizli ve ihraç ettiği tahvillerin ise tamamı değişken faizlidir. Şirketin 2017 yılsonu itibarıyla kullanmış olduğu tamamı sabit faizli kredilerin ortalama vadesi 169 gündür. Zorlu Faktoring faiz oranı riski aktif/pasif komitesi tarafından yönetilmekte ve riskin sınıflandırılması amacıyla türev sözleşmelerden yararlanılabilmektedir. Şirketin 2017 yılında herhangi bir finansal türev işlemi bulunmamaktadır.

İlişkili Taraf Riski

Şirketin ilişkili taraflarını Zorlu Grubu şirketleri oluşturmaktadır. Şirketin 2017 yılsonu itibarıyla toplam alacakları içinde ilişkili tarafların payı %27,4'tür. 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.

Finansal Tablolar

Zorlu Faktoring Özet Bilanço

(1.000 TL)	2013	2014	2015	2016	2017
Bankalar ve Nakit değerler	1.532	1.315	1.577	101	9.871
Türev Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Brüt Faktoring Alacakları	197.626	297.339	304.349	316.352	408.436
TGA karşılıkları	2.415	4.880	9.888	11.600	13.362
TGA	3.313	5.586	9.888	11.721	13.362
Net Faktoring Alacakları	194.313	291.753	294.461	304.631	395.074
Satılmaya hazır finansal varlıklar (net)	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	252	211	71	28	14
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	121	80	40	82	54
Satış Amaçlı Elde Tut. ve Durdurulan Faal. İş. Varlıklar (Net)	0	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.628	2.269	2.731	2.726	4.138
Diğer Aktifler	196	1.216	1.485	722	1.420
Aktif Toplamı	198.940	297.548	300.365	308.412	410.573
Türev Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Alınan Krediler	123.920	175.042	133.768	103.357	150.800
Faktoring ve Leasing Borçları	10	823	720	72	122
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	53.657	83.705	118.020	142.793	179.433
Diğer Yükümlülükler	1.064	1.124	1.418	2.485	5.619
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	429	447	699	784	1.191
Borç ve Gider Karşılıkları	48	91	295	2.307	287
Toplam Yükümlülükler	179.128	261.231	254.919	251.799	337.453
Ödenmiş Sermaye	16.750	29.659	29.659	29.659	29.659
Sermaye Yedekleri	0	0	0	0	0
Kar Yedekleri	0	155	480	15.804	26.972
Kar / Zarar	3.062	6.502	15.306	11.150	16.488
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararı</i>	-561	0	6.177	0	0
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	3.623	6.502	9.129	11.150	16.488
Toplam Özkaynak	19.812	36.316	45.445	56.612	73.120
Toplam Pasifler ve Özkaynak	198.940	297.548	300.365	308.412	410.573

Zorlu Faktoring Gelir Tablosu

(1000 TL)	2013	2014	2015	2016	2017
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz Gelirleri	22.472	38.661	56.330	62.142	75.989
Faktoring Alacaklarından Alınan Komisyon Gelirleri	757	2.057	2.373	1.372	1.109
Faktoring Faiz ve Komisyon Gelirleri	23.229	40.718	58.703	63.514	77.098
Finansman Giderleri	-12.050	-24.419	-35.106	-38.262	-46.694
Kullanılan Kredilere Verilen Faiz,	-12.050	-24.419	-35.106	-38.262	-46.694
Verilen Ücret ve Komisyonlar	0	0	0	0	0
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı (net)	29	0	-145	-20	-7
Kambiyo İşlemleri Karı	110	5.767	16.477	2.822	1.697
Kambiyo İşlemleri Zararı	-81	-5.767	-16.622	-2.842	-1.704
Türev İşlem Kar/Zararı	0	0	0	0	0
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-2.415	-2.465	-5.051	-3.738	-2.158
Toplam Faktoring Faaliyet Giderleri	-14.436	-26.885	-40.302	-42.021	-48.859
Faktoring Faaliyetleri Gelirleri	8.793	13.833	18.401	21.493	28.239
Personel Giderleri	-2.799	-3.645	-4.370	-4.291	-4.509
İşletme Giderleri	-1.548	-2.238	-3.094	-3.027	-4.143
Genel İşletme Giderleri	-1.287	-1.824	-2.261	-2.047	-2.288
Diğer	-213	-367	-765	-901	-1.761
Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri	-48	-46	-68	-79	-94
Esas Faaliyet Giderleri	-4.347	-5.882	-7.464	-7.317	-8.652
Faktoring Faaliyet Karı/Zararı	4.446	7.951	10.937	14.176	19.587
Bankalardan Alınan Faizler	29	30	71	81	324
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	78	148	431	198	513
Faaliyet Karı	4.553	8.129	11.438	14.455	20.424
Vergi Öncesi Kar	4.553	8.129	11.438	14.455	20.424
Vergiler	-930	-1.627	-2.309	-3.305	-3.936
Net Dönem Kar/Zarar	3.623	6.502	9.129	11.150	16.488
Azınlık Hisseleri	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı (Grup hissesi)	3.623	6.502	9.129	11.150	16.488

Zorlu Faktoring Rasyolar

Büyüme Oranları (%)	2013	2014	2015	2016	2017
Brüt Faktoring Alacakları	363,1	50,5	2,4	3,9	29,1
Aktiflerin Toplamı	349,8	49,6	0,9	2,7	33,1
Alınan Krediler	264,0	41,3	-23,6	-22,7	45,9
Özkaynak	109,9	83,3	25,1	24,6	29,2
Faktoring Faaliyet Geliri	3.051,3	75,3	44,2	8,2	21,4
Net Faktoring Faiz Geliri	1.954,7	36,6	49,0	12,5	22,7
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	1.548,0	57,3	33,0	16,8	31,4
Faaliyet Giderleri	191,2	35,3	26,9	-2,0	18,2
Faaliyet Karı	-752,2	78,5	39,8	26,4	41,3
Vergi Öncesi Kar	-752,2	78,5	40,7	26,4	41,3
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-	2,1	104,9	-26,0	-42,3
Net Dönem Karı	-745,4	79,5	40,4	22,1	47,9
Faktoring Ciroosu	790,1	38,3	25,5	-37,1	45,2
Karlılık Oranları (%)	2013	2014	2015	2016	2017
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	18,6	15,5	18,7	20,0	20,8
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	11,4	11,2	13,7	15,3	16,2
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	99,9	99,9	99,9	99,9	99,6
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	7,4	5,7	6,3	7,2	8,1
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	7,2	5,6	6,2	7,1	7,9
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	3,7	3,3	3,8	4,7	5,7
ROAA	3,0	2,6	3,1	3,7	4,6
ROAE	27,7	28,3	27,6	27,3	32,3
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA için Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	4,3	5,8	4,2	6,4	13,6
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	49,4	42,5	40,6	34,0	30,6
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	53,0	60,0	86,4	80,2	65,4
Aktif Kalitesi Oranları (%)	2013	2014	2015	2016	2017
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	1,7	1,9	3,2	3,7	3,3
TGA Karşılıkları / TGA	72,9	87,4	100,0	99,0	100,0
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	1,2	0,8	1,7	1,2	0,5
TGA / (Özkaynak+ TGA karşılıkları)	14,9	13,6	17,9	17,2	15,5
En Büyük Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	30,9	26,9	40,0	48,2	27,4
En Büyük 10 Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	70,2	55,5	70,1	82,9	73,4
Likidite Oranları	2013	2014	2015	2016	2017
Likit Aktifler (Bin TL)	1.532	1.314	1.577	101	9.871
Toplam Borçlanma (Bin TL)	177.587	259.570	252.508	246.222	330.355
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	0,8	0,6	0,5	0,3	1,4
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	1,0	0,7	0,6	0,3	1,7
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	13,8	12,8	16,0	20,5	22,5
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	98,8	99,7	100,6	102,0	100,8
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Topl. Fonlama Ort.(%)	25,4	31,4	39,4	52,3	55,9
Borçlanma Oranları	2013	2014	2015	2016	2017
Alınan Krediler / Aktif toplamı (%)	62,3	58,8	44,5	33,5	36,7
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	10,0	12,2	15,1	18,4	17,8
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	11,2	14,0	18,0	23,0	22,1
Brüt Fakt. Alacakları / Aktif Toplamı (%)	99,3	99,9	101,3	102,6	99,5
Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	10,0	8,2	6,7	5,6	5,6
Verimlilik Oranları	2013	2014	2015	2016	2017
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	49,4	42,5	40,6	34,0	30,6
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	3,6	2,4	2,5	2,4	2,4
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	190	301	409	602	928
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	181	218	267	305	393
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	8.289	11.020	10.727	12.850	18.662
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	8.234	11.013	10.870	13.181	18.565

Peer Grup Rasyolar

Büyüme Oranları (%) 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Brüt Faktoring Alacakları	29,1	13,9	-5,4	4,6	18,2	23,0
Aktiflerin Toplamı	33,1	14,8	-6,2	2,7	21,1	23,2
Alınan Krediler	45,9	21,1	0,7	15,3	21,3	22,5
Özkaynak	29,2	17,2	5,2	6,4	18,3	26,8
Faktoring Faaliyet Geliri	21,4	17,1	22,8	15,9	10,7	14,7
Net Faktoring Faiz Geliri	22,7	0,1	-37,7	-2,1	6,7	10,9
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	31,4	25,3	-15,1	60,2	36,6	13,2
Faaliyet Giderleri	18,2	52,5	61,2	170,5	6,8	5,7
Faaliyet Karı	41,3	11,0	-56,5	-7,9	57,4	20,6
Vergi Öncesi Kar	41,3	11,0	-56,5	-7,9	57,4	20,6
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-42,3	243,9	1345,7	-9,0	-37,4	-37,5
Net Dönem Karı	47,9	12,9	-57,8	-6,2	58,7	21,7
Karlılık Oranları (%) 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	20,8	18,3	14,9	20,8	17,8	17,0
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	16,2	14,7	15,7	15,4	13,9	12,4
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	99,6	99,7	99,9	99,2	100,0	100,0
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	8,1	6,3	2,5	8,2	6,3	6,4
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	7,9	6,1	2,1	7,8	6,2	6,4
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	5,7	3,7	0,9	3,3	4,7	3,9
ROAA	4,6	3,0	0,7	2,7	3,7	3,1
ROAE	32,3	22,5	5,9	23,4	20,4	30,3
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA İçin Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	13,6	5,6	2,2	2,5	4,2	5,7
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	30,6	50,3	65,3	76,3	34,6	44,9
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	65,4	58,0	59,6	96,3	42,4	26,2
Aktif Kalitesi Oranları (%) 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	3,3	4,6	4,5	7,4	6,8	0,9
TGA Karşılıkları / TGA	100,0	89,8	88,6	61,5	99,2	99,7
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	0,5	1,2	0,6	3,0	1,7	0,2
TGA / (Özkaynak + TGA Karşılıkları)	15,5	22,1	22,9	39,6	25,6	6,7
Likidite Oranları 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Likit Aktifler (Bin TL)	9.871	13.136	51.820	1.575	2.252	163
Toplam Borçlanma (Bin TL)	330.355	273.358	365.317	372.950	297.869	298
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	1	2	6	0	0	0
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	2	2	7	0	1	0
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	23	19	16	17	27	15
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	101	100	91	101	107	101
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Toplam Fonlama Ort.(%)	56	15	16	6	0	0
Borçlanma Oranları 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Brüt Faktoring Alacakları / Aktif Toplamı (%)	99,5	99,7	91,2	101,7	105,6	100,7
Brüt Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	5,6	6,4	6,4	7,1	5,0	7,7
Alınan Krediler / Aktif Toplamı (%)	36,7	71,8	73,9	84,6	78,3	85,4
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	17,8	19,2	19,3	16,9	26,8	15,2
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	22,1	17,0	14,3	14,3	21,0	13,1
Verimlilik Oranları 2017	Zorlu	Ortalama***	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	30,6	50,3	65,3	76,3	34,6	44,9
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,4	2,9	1,4	5,9	2,1	2,9
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	928	467	207	301	577	324
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	393	354	328	547	265	237
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	18.662	14.678	22.690	9.360	13.562	9.118
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	18.565	14.455	20.687	9.522	14.323	9.179

***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 2018 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

Derecelendirme Uzmanı:

Mazlum Eraslan

mazlum@turkrating.com

Komite Üyeleri:

Serdar Aktan

saktan@turkrating.com

Sanem Kabaklıç

sanem@turkrating.com

Sıla Mersin

sila@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