

ZORLU FAKTORİNG A.Ş.

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

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 19.04.2018

Analiz Özeti

Zorlu Faktoring A.Ş.'nin (Kısaca Zorlu Faktoring veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin güçlü ortaklık yapısı, deneyimli yönetici kadrosu, yüksek karlılık performansı, artan özkaynak ve likidite oranı ve düşük TGA oranı notu oluşturan ana faktörlerdir. Aktif kalitesi bakımından, kredi riskinde yoğunlaşma notu baskılayan unsurdur. 2019 yılında yoğunlaşmada düzelmeye göstereceği beklentisiyle görünüm pozitif olarak belirlenmiştir.

Güçlü Ortaklık Yapısı: Zorlu Faktoring, %99,05 payla Zorlu Holding A.Ş.'nin (kısaca Holding) bir iştirakidir. Holding, tekstil, elektronik, beyaz eşya, telekomünikasyon, enerji, gayrimenkul, turizm, havacılık ve faktoring alanlarında faaliyet gösteren yaklaşık 50 milyar TL aktif büyüklüğü olan Türkiye'nin önde gelen holdinglerinden biridir. Zorlu Faktoring'in ana ortağı Zorlu Holding'in ve ortaklarından Ahmet Nazif Zorlu'nun, Zorlu Faktoring'e finansal destek verebilecek güçte ve istekte olduğu düşünülmektedir.

İş Modeli ve Ekonomik Gelişmelere Paralel Küçülme: Zorlu Faktoring, Zorlu Grubu şirketleri ile diğer kurumsal ve ticari segmentteki firmalara yurtiçi riski üstlenilen ve riski üstlenilmeyen faktoring hizmeti sunmaktadır. Şirket müşteri segmenti olarak kurumsal ve ticari firmalara yöneldiği için 2018 yılında şubelerini kapatmış ve organizasyon yapısını değiştirmiştir. Şirket 2018 yılında likidite sıkışıklığının getirdiği fonlama sıkıntısı ve artan riskli müşteri sayısı nedeniyle çoğunlukla grup içi müşterilere yönelmiştir. Bu durum net faktoring alacaklarının %13,3, aktiflerin %8,5 oranında küçülmesi ile sonuçlanmıştır. Şirket 2019 yılı bütçesinde aktiflerin %16,0 ve plasmanın %22,9 oranında artacağını öngörmektedir. 2018 yılında Şirket net faktoring pazar payını %1,1'e çıkarmış, 2019 yılı için de pazar payını korumayı planlamaktadır.

Peer Grup İçinde En Yüksek Karlılık: Zorlu Faktoring, 2018 yılında peer grubu¹ içerisinde en yüksek net karı açıklayan şirkettir. Şirketin net karı 2018 yılında %86,4 artarak 30,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Net kardaki yükselişte net faktoring faiz marjının 2018 yılında %11,8'e yükselmesi etkili olmuştur. Şirketin ortalama aktif karlılığı (%7,8) ve ortalama özkaynak karlılığı (%41,1), net kardaki yükseliş nedeniyle artış göstermiş ve peer grubun oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

Kredi Riski Yoğunlaşması: Yüksek müşteri yoğunlaşması bulunan Şirketin Mart 2019 itibarıyla en büyük 10 müşterisinin toplam brüt faktoring alacakları içerisindeki payı %78,5'tir. Söz konusu en büyük 10 müşterinin %65,5'i ilişkili taraf işlemlerinden (grup içi alacaklardan) kaynaklanmaktadır. Mart 2019 itibarıyla en büyük faktoring alacağının brüt faktoring alacağına oranı %26,3 ile Zorlu Enerji'nin riskidir. Ayrıca, grup içi alacaklardaki yoğunlaşma nedeniyle Şirket sektörel bazda da enerji, tekstil ve inşaat-taahhüt alanlarında yoğunlaşma göstermektedir.

¹ Bilanço büyüklüğü, faktoring işlem çeşitliliği, personel ve şube sayısı bakımından Zorlu Faktoring ile karşılaştırabileceğimiz benzer şirketler olarak Akdeniz Faktoring, Ak Faktoring, Akın Faktoring ve GSD Faktoring seçilmiştir.

Bahsi geçen kredi riski ve sektörel yoğunlaşma Şirketin derecelendirme notuna olumsuz etki etmektedir.

Güçlü Özkaynak Yapısı: Güçlü özkaynak yapısı ile çalışan Şirketin özkaynakları, 2014 yılından beri düzenli olarak artış göstermektedir. 2018 yılında Şirketin ödenmiş sermayesini 20 milyon TL arttırması ve temettü dağıtmamasıyla özkaynaklar %69,3 oranında artış göstermiştir. Şirketin özkaynak oranı %32,9 olup, hem peer grubun (%31,5) hem de sektörün (%19,6) üzerindedir. Şirketin kaldıraç oranı (Brüt faktoring alacakları / Özkaynaklar), 2018 yılı için hedeflenen seviyede plasman yapılamaması ve özkaynaklardaki artış nedeniyle, 2,9'a düşmüştür. Ancak, Şirketin 2019 yılında bütçelenen büyüme öngörüsünün gerçekleşmesi durumunda kaldıraç oranının tekrardan artacağı düşünülmektedir.

Artan Likidite Oranı: Sektördeki birçok faktoring firması gibi Şirket de 2018 yılında artan riskli müşteri sayısı nedeniyle temkinli davranarak nakitte kalmayı tercih etmiştir. Şirketin nakit ve nakit benzeri varlıklarının 1,8 kat artmasıyla likidite oranı %4,7'ye yükselmiştir. Likidite rasyosu hem peer grubun (%3,8) hem de sektörün (%2,7) üzerinde yer almaktadır.

Düşük TGA Oranı: 2018 yılında riskli firma sayısı ile konkordato ilan eden firma sayısındaki artışa rağmen Şirketin TGA oranının %4,1'de kalması, Şirketin grup içine yöneldiğinin ve grup dışı firmalardaysa sadece güvenilir ve kuvvetli mali yapıya sahip olanlarla çalışmaya devam ettiğinin bir göstergesidir. Şirketin TGA oranı hem peer grubun (%6,9) hem de sektörün (%6,3) altında yer almaktadır. 2018 yılında Şirket, TGA'larından 681 bin TL tahsilat elde etmiştir.

Borçlanmada Tahvile Yönelme: 2018 yılında bankaların faktoring şirketlerine fonlamayı kısmasından Zorlu Faktoring de etkilenmiştir. Bu nedenle, Şirketin banka kredileri %66,7 oranında azalmıştır. Şirket fonlamada ihraç edilen menkul kıymetlere yönelmiş ve 2018 yıl sonu itibarıyla piyasadaki tahvil tutarı 192 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket tahvillerini nitelikli yatırımcılara satmaktadır.

Deneyimli Yönetim Kadrosu ve Kurumsal Yönetim: Zorlu Faktoring'in nitelikli ve deneyimli profesyonellerden oluşan yönetim kadrosu ve üst yönetimin uzun yıllar faktoring sektöründe görev almış olmaları kurumsal yapısının oluşmasında etkili olmuştur. Ayrıca, uyum ve iç kontrol biriminin varlığı, Zorlu Holding tarafından iç denetim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi'nin işlerliği kurumsal bir yapının varlığını göstermektedir.

SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- Güçlü ortaklık yapısı
- Artan karlılık
- Sektörün ve peer grubun altında bir TGA oranı
- Güçlü özkaynak ve likidite oranı
- Alanında uzman ve tecrübeli bir yönetim kadrosu

Zayıf Yönleri

- Aktif kalitesinde risk ve sektörel yoğunlaşma
- Fonlama maliyetlerinde artış

Fırsatlar

- Sektördeki muhtemel konsolidasyon veya şirket kapanmaları neticesinde pazar payını artırma
- Yurtiçi işlemlerde büyüme potansiyeli

Tehditler

- Ödeme problemi olan firma sayısındaki artış ile konkordato ilan eden firmaların çokluğu

Yasal Çerçeve

Factoring şirketleri, BDDK gözetiminde ve 13 Aralık 2012’de çıkmış 6361 sayılı “Finansal Kiralama, Factoring ve Finansman Şirketleri Kanunu”na tabiidir. Söz konusu kanuna göre; şirketlerin anonim şirket şeklinde kurulması, kurucu ortak sayısının 5’ten az olmaması, ticaret unvanında “factoring şirketi” ibaresinin bulunması ve ödenmiş sermayesinin en az 20 milyon TL olması gerekmektedir. Ancak, ödenmiş sermayenin 20 milyon TL’den 30 milyon TL’ye yükseltilmesi hususunda BDDK tarafından çalışma yapılmaktadır.

6361 sayılı kanuna dayanarak 24 Nisan 2013 tarihli “Finansal Kiralama, Factoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” çıkartılmıştır. Söz konusu yönetmeliğe göre şirketlerin öz kaynağının aktiflere oranının asgari %3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Ayrıca, aynı yönetmelik, iç kontrol, risk yönetimi ve bilgi işlem sistemlerinin kurulmasını zorunlu tutmuş ve bu sistemlerin nasıl olması gerektiğini açıklamıştır.

24 Aralık 2013 tarihinde “Finansal Kiralama, Factoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik” Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. Bu yönetmeliğin amacı, muhasebe ve karşılık uygulamalarına ve kamuya açıklanacak finansal tabloların biçim ve içeriğine ilişkin kuralları belirlemektir. 17.08.2017 tarihinde ilgili yönetmelikte yapılan değişikliğe göre kamu kurum ve kuruluşlarından olan alacaklar için özel ve genel karşılık oranları yüzde sıfır olarak dikkate alınmaya başlanmıştır.

Türkiye’de bütün faktöring şirketleri mali tablolarını, BDDK tarafından 17 Mayıs 2007 tarih ve 26525 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Factoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi ile Kamuya Açıklanacak Finansal Tabloların Biçim ve İçeriği Hakkındaki Tebliğ”e uygun olarak hazırlamaktadır. Yılda bir düzenlenen bağımsız denetim raporları BDDK’ya gönderilmekte ve şirket web sayfalarında yayınlanmaktadır.

6 Ekim 2018 tarihli “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karara ilişkin Tebliğ” ile birlikte factoring şirketleri artık YP cinsi çekleri teminat olarak alamamaktadır.

Türkiye’de Factoring Sektörü

Factoring, firmaların mal ve hizmet alımlarından doğan vadeli alacaklarının factoring şirketi tarafından temlik alınarak finansman, tahsilat ve garanti hizmetlerinin verildiği bir üründür. Factoring şirketleri, reel sektörün ve özellikle Kobi’lerin finansmanında aktif rol oynamaktadır. Bu bağlamda factoring sektörünün büyümesi reel ekonominin gidişatı ile paralellik arz etmektedir. 2018 itibarıyla 58 factoring şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden 17’si uluslararası işlem yapmaktadır. 2018 itibarıyla factoring sektörünün kullandığı brüt kredilerin sektörel dağılımına bakıldığında; ilk sırayı %17,5 pay ile inşaat almaktadır. Yüksek paya sahip diğer sektörler %9,0 ile tekstil ve tekstil ürünleri sanayi ve %8,8 ile toptan ve perakende ticarettir.

Tablo 1-Factoring Sektörünün Yapısal Göstergeleri

	2014	2015	2016	2017	2018
Şirket Sayısı	76	66	62	61	58
Şube Sayısı	366	379	360	388	354
Personel Sayısı	4.980	4.804	4.716	4.778	4.355
Müşteri Sayısı	93.327	95.416	98.908	109.658	92.422

Kaynak: BDDK, FKB

Tablo 2-Factoring Sektörü Yıllık Ciro (Milyon TL)

	2014	2015	2016	2017	2018
Toplam Ciro	116.296	119.652	122.760	145.047	146.687
Yıllık Artış (%)	23,9	2,9	2,6	18,2	1,1
Yurtdışı Ciro	21.426	23.095	20.152	25.429	25.284

Kaynak: FKB

Tablo 3-Factoring Sektörü Seçilmiş Finansal Göstergeleri (Milyon TL)

	2014	2015	2016	2017	Haz.2018	2018
Toplam Aktifler	26.515	26.684	33.080	43.712	47.176	34.608
Likit Aktifler	429	326	503	459	521	1.147
Net Fak. Alacakları	24.715	24.984	31.036	41.599	42.818	31.410
Tahsili Gecikmiş Alacaklar	1.262	1.467	1.505	1.500	1.729	2.096
Özel Karşılıklar	938	1.196	1.283	1.318	1.420	1.729
Kullanılan Krediler	18.463	18.078	23.586	31.903	32.738	23.142
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	2.951	3.274	3.398	4.379	4.720	3.508
Özkaynaklar	4.442	4.587	5.082	5.781	6.388	6.770
Net Kar/Zarar	616	387	670	929	712	1.306

Kaynak: BDDK

Factoring sektörü 2018 yılının ilk yarısına kadar istikrarlı bir şekilde büyümesini sürdürmüştür. Ancak, Ağustos sonrası yükselen enflasyon ve kurun yarattığı likidite sıkışıklığı tüm sektörleri olumsuz etkilemiş ve finans sektöründe kredilerde daralma başlamıştır. Factoring şirketleri bu dönemde daha ihtiyatlı davranarak net factoring alacaklarını %24,5 azaltarak 2018 yıl sonunda 31,4 milyar TL'ye düşürmüştür. Bu küçülmede kur krizinin en yoğun yaşandığı ağustos ayında bankaların factoring şirketlerine likiditeyi kısması da etkili olmuştur.

2018 yılının ikinci yarısında oluşan piyasa koşulları, sektörün ana müşteri segmenti olan orta ve küçük ölçekli firmaları da olumsuz etkilemiştir. Piyasalardaki likidite sıkışıklığı nedeniyle sektörün tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranı hızla %3,5'ten %6,3'e yükselmiştir. Risk algısının artmasına tepki olarak factoring şirketlerinin faiz marjlarını yükseltebilmeleri sonucunda 2018 yılında sektör net karını bir önceki yıla göre %40,6 arttırmıştır. Karlılıktaki artışın etkisiyle sektörün özkaynak yapısı güçlenmiş ve kaldıraç oranları düşmüştür. Ancak piyasaların düzelmesi durumunda factoring şirketlerinin risk iştahının artmasıyla büyümenin başlaması ve kaldıraç oranlarının yeniden yükselmesi kaçınılmazdır.

Şirket Profili

2 Ağustos 2012 tarihinde kurulan Zorlu Factoring, Kasım 2012 tarihinde BDDK'dan faaliyet iznini almıştır. Zorlu Holding A.Ş. %99,05 payla Şirketin ana ortağıdır. Şirket yurtiçi riski üstlenilen ve riski üstlenilmeyen factoring işlemleri yapmaktadır. Şirketin müşteri hedef kitlesi Zorlu Grubu şirketleri ile diğer kurumsal ve ticari segmentteki firmalardır. Şirket kurulduğundan beri, piyasanın daraldığı ve riskin yükseldiği zamanlarda gerekli gördüğünde riskli alanlardan çıkıp ilişkili taraf işlemlerini artırmayı iş modelinin bir parçası olarak görmektedir.

Şirketin sermayesi, 21 Haziran 2018 tarihli Genel Kurul kararı ile 20 milyon TL arttırılmış, 29,7 milyon TL'den 49,7 milyon TL'ye çıkartılmıştır.

Ana Ortağın Destekleme Gücü

Holding, tekstil, elektronik, beyaz eşya, telekomünikasyon, enerji, gayrimenkul (Zorlu Center), turizm, havacılık ve faktoring alanlarında faaliyet göstermektedir. Holding'in 2017 yılına ilişkin konsolide mali tablolarına göre, 42,8 milyar TL aktifleri, 3,8 milyar TL özkaynağı ve 1,9 milyar TL faaliyet karı mevcuttur.

Tablo 4-Zorlu Faktoring'in 31.12.2018 itibarıyla Ortaklık Yapısı

Hissedarlar	Tutar (TL)	Pay (%)
Zorlu Holding A.Ş.	49.187.998	99,0516
Zorlu Dış Ticaret A.Ş.	1.182	0,0024
Ahmet Nazif Zorlu	117.446	0,2365
Zeki Zorlu	117.446	0,2365
Olgun Zorlu	117.446	0,2365
Mehmet Emre Zorlu	117.446	0,2365
Toplam	49.658.964	100

Yeni Organizasyon Yapısı

Şirket müşteri segmenti olarak kurumsal ve ticari firmalara yöneldiği için 2018 yılında mevcuttaki şubelerini kapatmıştır. Ayrıca, küçülmeye paralel olarak Pazarlamadan Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı pozisyonu kapatılarak, Pazarlama, Mali İşler ve Kredilerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı ünvanı altında birleştirilmiştir. Benzer şekilde Mali Tahlil ve İstihbarat Müdürü pozisyonunun görev tanımının, Kredi Tahsis Bölüm Müdürü tarafından yerine getirilmesi karara bağlanmıştır.

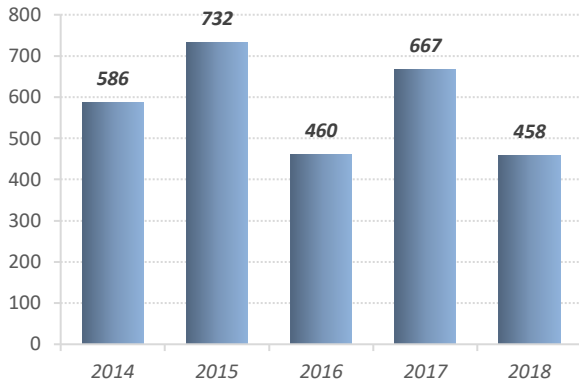
Coğrafi ve Sektörel Dağılım

Zorlu Faktoring'in net faktoring alacaklarının coğrafi dağılımına göre, %48 payla İstanbul öne çıkmaktadır. İstanbul'u, Marmara Bölgesi'ndeki diğer şehirler %24 payla, İç Anadolu %22 payla ve Ege %5 payla takip etmektedir. Şirket, 2018 ve sonrası için turizm sektöründe büyümeyi hedeflediğinden Ege ve Akdeniz bölgelerindeki payını arttırması muhtemeldir. Net faktoring alacaklarının sektörel dağılımına bakıldığında %31 ile enerji ön planda yer alırken, onu %29 pay ile tekstil ve %25 payla inşaat-taahhüt takip etmektedir. Şirketin kredi politikaları gereği, ilişkili taraf işlemleri hariç herhangi bir sektördeki riskin toplam riskin %20'sini aşmamasına özen gösterilmektedir. Şirket son dönemde risk algısı artan; inşaat ve yap-sat, deri ve kundura, akaryakıt, bilgisayar sektörü ile ithalata yönelik firmalarla çalışmamaya özen gösterdiğini belirtmiştir.

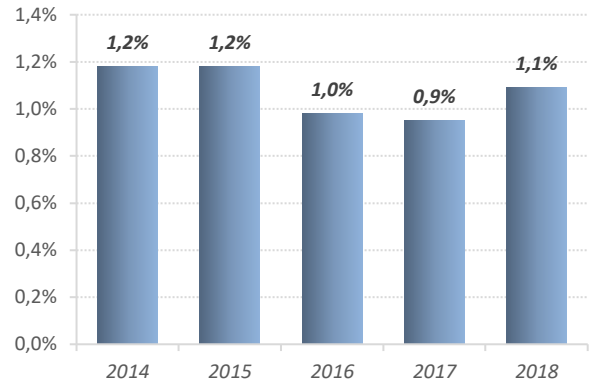
Ciro ve Pazar Payı

Dalgalı bir seyir izleyen Şirketin cirosu, 2018 yılında sektördeki negatif gelişmelere paralel %45,6 oranında düşüş göstermiş ve 458 milyon TL'ye gerilemiştir. 2018 yılında Şirket cirosunun azalmasında; Şirketin artan riskli firma sayısına karşı temkinli duruşu etkili olmuştur. Şirket, net faktoring alacakları %13,3 azalırken sektörün %24,5 küçülmesi sayesinde net faktoring pazar payını arttırmış ve %1,1 seviyesine çıkarmıştır. Şirket 2019 yılı pazar payını %1,0 olarak bütçelemiştir.

Şekil 1. Yıllar İtibarıyla Ciro, Milyon TL



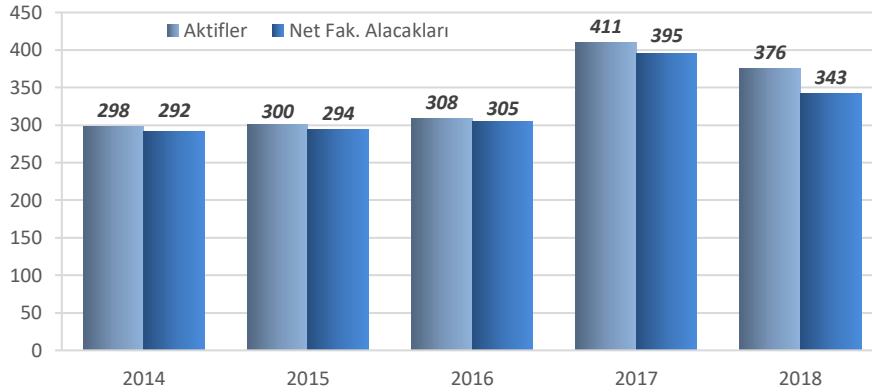
Şekil 2. Net Faktoring Pazar Payı



Sektöre Paralel Küçülme

Şirket 2018 yılında likidite daralmasının getirdiği fonlama sıkıntısı ve artan riskli müşteri sayısı nedeniyle çoğunlukla grup içi müşterilere yönelmiştir. Bu durum net faktoring alacaklarının %13,3, beraberinde aktiflerin %8,5 oranında küçülmesi ile sonuçlanmıştır. Ancak, Şirketin küçülmesi sektörün net faktoring alacaklarının (%24,5) ve aktiflerinin (%20,8) altında gerçekleşmiştir. Şirket 2019 yılı için aktiflerinin %16 oranında artacağını öngörmüş ve 436 milyon TL olarak bütçelemiştir. Şirket 2018 yılında gerçekleşen 343,9 milyon TL tutarındaki plasmanını (brüt faktoring alacaklarını), 2019 yılı için 422,5 milyon TL olarak öngörmüştür.

Şekil 3-Toplam Aktifler ve Net Faktoring Alacakları, Bin TL



Tablo 5-Zorlu Faktoring Seçilmiş Mali Tablo Göstergeleri (Bin TL)

	2014	2015	2016	2017	2018
Aktif Toplamı	297.549	300.365	308.412	410.573	375.782
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	49,6	0,9	2,7	33,1	-8,5
Net Faktoring Alacakları	291.753	294.461	304.631	395.074	342.685
<i>TGA Oranı (%)</i>	1,9	3,2	3,7	3,3	4,1
Toplam Borçlanma	259.570	252.508	246.222	330.355	243.868
Özkaynaklar	36.316	45.445	56.612	73.120	123.796
<i>Özkaynaklar / Aktif Toplamı (%)</i>	12,2	15,1	18,4	17,8	32,9
Faktoring Gelirleri	40.718	58.703	63.514	77.098	119.283
Net Faktoring Gelirleri*	13.833	18.401	21.493	28.239	47.130
<i>Net Faktoring Faiz Marjı (%)</i>	6,6	7,8	8,1	8,4	12,3
Faktoring Faaliyet Karı/Zararı	7.951	10.937	14.176	19.587	36.922
Net Kar/Zarar	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730

Net Faktoring Gelirleri*: faktoring işlemlerinden alınan faiz ve komisyon-kullanılan kredilere ödenen faiz ve komisyon+/-kur farkları+türev işlem karı/zararı-TGA için ayrılan karşılıklar

Peer Grup

2018 yıl sonunda faaliyet gösteren 58 faktoring şirketi arasından bilanço büyüklüğü, faktoring işlem çeşitliliği, personel ve şube sayısı bakımından Zorlu Faktoring'i karşılaştırabileceğimiz benzer şirketler olarak Akdeniz Faktoring, Ak Faktoring, Akın Faktoring ve GSD Faktoring seçilmiştir.

Tablo 6-2018 Yılında Benzer Şirketlerle Karşılaştırma (1.000 TL)

	Kuruluş Yılı	Aktifler	Faktoring Alacakları	Özkaynaklar	Ödenmiş Sermaye	Kullanılan Krediler	Net Kar
Zorlu Faktoring	2012	375.782	342.685	123.796	49.659	50.263	30.730
Akın Faktoring	2000	317.977	313.318	99.079	20.000	215.942	20.008
Ak Faktoring	1992	166.959	144.742	66.216	25.500	97.652	10.846
Akdeniz Faktoring	1993	317.199	242.073	62.535	59.663	250.006	1.076
GSD Faktoring	1997	107.268	105.633	52.953	20.000	49.227	10.660

Kârlılık

Zorlu Faktoring 2018 yılında da karlılık performansını arttırmıştır. Şirketin finansman maliyetinin artması ve işlem hacminin büyük kısmını ilişkili taraf işlemleri oluşturmasına karşın net faiz marjı artış göstermiştir. Şirket 2018 yılında sağlıklı bir şekilde küçülerek daha karlı bir yapıya kavuşmuştur.

Şirket son 5 yıldır yüksek aktif ve özkaynak karlılık oranları ile çalışmaktadır. 2018 yılında Şirketin faktoring gelirleri %54,7 oranında artarken, faiz giderleri de aynı oranda (%54,2) artmıştır. Şirketin operasyonel giderleri sadece %18,0 oranında artış gösterdiğinden, faktoring faaliyet karı 36,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

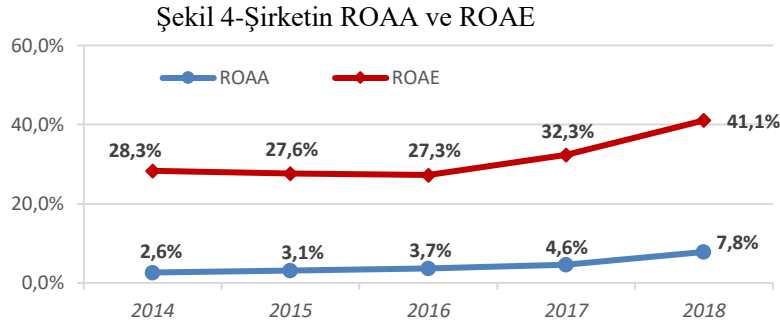
Zorlu Faktoring, 2018 yılında peer grubu içerisinde en yüksek net karı açıklayan şirkettir. Şirketin net karı 2018 yılında %86,4 oranında artarak 30,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Net kardaki yükselişin esas nedeni, net faktoring faiz marjında bütçelenin ötesinde yaşanan artıştır. Ancak, Şirket 2019 yılında net faktoring faiz marjının azalacağını ve dolayısıyla net karın 25 milyon TL olacağını öngörmektedir.

Tablo 7-Faaliyet Gelirleri ile İlgili Seçilmiş Göstergeler ve Rasyolar

(1.000 TL)	2014	2015	2016	2017	2018
Faktoring Gelirleri	40.718	58.703	63.514	77.098	119.283
<i>Fak. Gelirleri Büyüme Oranı (%)</i>	75,3	44,2	8,2	21,4	54,7
Faktoring Faaliyet Gelirleri*	13.833	18.401	21.493	28.239	47.130
<i>Fak. Faaliyet Gelirleri Büyüme Oranı (%)</i>	57,3	33,0	16,8	31,4	66,9
Esas Faaliyet Giderleri (-)	5.882	7.464	7.317	8.652	10.208
Net Kar/Zarar	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730
<i>Net Kar/Zarar Büyüme Oranı (%)</i>	79,5	40,4	22,1	47,9	86,4
Net Faktoring Faiz Marjı (%)	6,6	7,8	8,1	8,4	12,3
ROAA (%)	2,6	3,1	3,7	4,6	7,8
ROAE (%)	28,3	27,6	27,3	32,3	41,1

Faktoring Faaliyet Gelirleri*: faktoring işlemlerinden alınan faiz ve komisyon-kullanılan kredilere ödenen faiz ve komisyon+/-kur farkları+türev işlem karı/zararı-TGA için ayrılan karşılıklar

Şirketin ortalama aktif karlılığı ve ortalama özkaynak karlılığı, net kardaki yükseliş nedeniyle artış göstermiş ve peer grubun ortalama aktif karlılığının (%4,5) ve ortalama özkaynak karlılığının (%24,7) oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.



Net Faktoring Faiz Marjı

Şirketin net karlılığının ana nedeni olan net faktoring faiz marjı, %8,4'den %12,3'e yükselmiştir. Peer grup ile karşılaştırıldığında 2018 yılında en yüksek net faktoring faiz marjı Zorlu Faktoring'e aittir. Bu durum, Şirketin yükselen fonlanma maliyetleri ile yükselen risk algısını müşterilerine yansıtabildiğinin bir göstergesidir. Son beş senelik ortalamalara bakıldığında da Şirketin net faktoring faiz marjının peer grup ortalamasının (%7,3) üzerinde olduğu görülmektedir.

Tablo 8-Peer Grup Net Faktoring Faiz Marjı Karşılaştırması (%)

	2014	2015	2016	2017	2018	Ortalama
Zorlu Faktoring	6,6	7,8	8,1	8,4	12,3	8,7
Akın Faktoring	9,5	8,5	8,1	7,7	11,8	9,1
Ak Faktoring	10,2	10,4	8,5	7,8	10,0	9,4
Akdeniz Faktoring	4,2	3,6	3,2	3,0	2,7	3,3
GSD Faktoring	6,6	5,6	6,9	6,6	11,3	7,4

Şirketin artan net karı ile birlikte 2018 yılına ait karlılık rasyoları ciddi oranda iyileşme göstermiştir. Piyasada artan fonlama maliyetleri nedeniyle, Şirketin faiz doğuran yükümlülüklerinin maliyetinde bir artış yaşanmış olmasına rağmen gelir getiren aktiflerinin getirisinin de artması şirketin karlı çalıştığının bir başka göstergesidir.

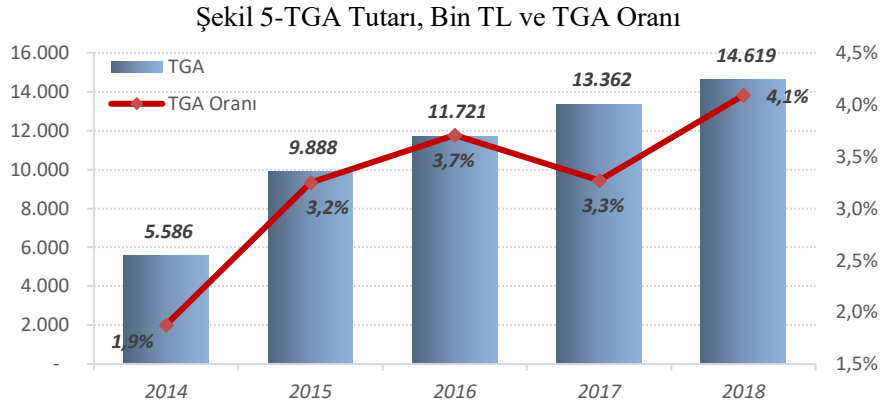
Tablo 9-Zorlu Faktoring Yıllar İtibarıyla Karlılık Rasyoları

	2014	2015	2016	2017	2018
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi (%)	15,5	18,7	20,0	20,8	30,1
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti (%)	11,2	13,7	15,3	16,2	25,1
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/Faiz Gelirleri (%)	99,9	99,9	99,9	99,6	98,1
Faktoring Faaliyet Gelirleri/Ort. Net Faktoring Alacakları (%)	5,7	6,3	7,2	8,1	12,8
Faktoring Faaliyet Gelirleri/Ortalama Aktifler (%)	5,6	6,2	7,1	7,9	12,0
ROAA (%)	2,6	3,1	3,7	4,6	7,8
ROAE (%)	28,3	27,6	27,3	32,3	41,1
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA için Ayrılan Karşılıkları Karşılama Oranı (X)	5,8	4,2	6,4	13,6	256,1
Toplam Faaliyet Giderleri/Faaliyet Gelirleri (%)	42,5	40,6	34,0	30,6	21,7
TGA Karşılıklarının Faaliyet Karına oranı (%)	30,3	44,2	25,9	10,6	0,5

Aktif Kalitesi

Düşük TGA oranına sahip Şirketin tahsili gecikmiş alacakları, 13,4 milyon TL iken sadece %8,9 oranında artışla 14,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda, Şirketin TGA oranı %4,1 ile hem peer grubun (%6,9) hem de sektörün (%6,3) altında yer almaktadır. 2018 yılında riskli firma sayısı ile konkordato ilan eden firma sayısındaki artışa rağmen TGA oranının %4,1'de kalması, Şirketin grup içine yöneldiğinin ve grup dışı

firmalardaysa sadece güvenilir ve kuvvetli mali yapıya sahip olanlarla çalışmaya devam ettiğinin bir göstergesidir. 2018 yılında Şirket, TGA'larından 681 bin TL tahsilat elde etmiştir.



Tablo 10-Peer Grubun TGA Oranlarının Karşılaştırması (%)

	2014	2015	2016	2017	2018
Zorlu Faktoring	1,9	3,2	3,7	3,3	4,1
Akın Faktoring	6,0	7,8	9,0	6,8	8,7
Ak Faktoring	1,6	3,6	5,1	7,4	7,8
Akdeniz Faktoring	2,7	4,5	3,3	4,5	8,5
GSD Faktoring	2,9	2,4	1,3	0,9	4,9

Şirketin 2017'den itibaren yeniden yapılandığı toplam risk tutarı 1,9 milyon TL ve yapılandırılan müşterilerden aynı dönem itibarıyla sağlanan tahsilat tutarı 1,25 milyon TL'dir. 2018 yılında sadece 2 müşterinin 135.000 TL tutarındaki riski yeniden yapılandırılmıştır. Bu işlemler neticesinde 88.000 TL tahsilat elde edilmiştir. Şirketin halihazırda bir müşterisi konkordato ilan etmiştir. Söz konusu risk 663 bin TL'dir ve Şirketin herhangi bir teminatı bulunmamaktadır.

Şirketin TGA'larının sektörel dağılımına bakıldığında, inşaat-taahhüt %45,1 payla ilk sırayı alırken, tekstil %19,9 payla ikinci sırada gelmektedir. Şirket bu nedenle 2019 yılında inşaat-taahhüt sektöründen kaçınacağını belirtmiştir.

Risk Yoğunlaşması

En büyük 10 müşterinin toplam brüt faktoring alacakları içerisindeki payı Mart 2019 itibarıyla %78,5 ile oldukça yüksek bir orandır. Söz konusu en büyük 10 müşterinin %65,5'i ilişkili taraf işlemlerinden (grup içi alacaklardan) kaynaklanmaktadır. Ayrıca, en büyük faktoring alacağının brüt faktoring alacağına oranı %26,3 olup, Zorlu Enerji'nin riskidir. Bahsi geçen kredi riski yoğunlaşması Şirketin derecelendirme notuna olumsuz etki etmektedir.

Tablo 11-Zorlu Faktoring Yıllar İtibarıyla Aktif Kalitesi Rasyoları

	2014	2015	2016	2017	2018
TGA / Brüt Krediler (%)	1,9	3,2	3,7	3,3	4,1
TGA Karşılıkları / TGA (%)	87,4	100,0	99,0	100,0	91,6
TGA Karşılıkları (gelir tablosu) / Brüt Krediler (%)	0,8	1,7	1,2	0,5	0,1
TGA / (Özkaynak+ TGA karşılıkları)	13,6	17,9	17,2	15,5	10,7
En Büyük Faktoring Alacağı/Brüt Faktoring Alacakları (%)	26,9	40,0	48,2	27,4	26,3

En Büyük 10 Fak. Alacağı/Brüt Faktoring Alacakları (%)	55,5	70,1	82,9	73,4	78,5
--	------	------	------	------	------

Likidite ve Fonlama

Sektördeki birçok faktoring firması gibi Şirket de 2018 yılında artan riskli müşteri sayısı nedeniyle kredi vermeyip, nakitte kalmayı tercih etmiştir. Dolayısıyla, Şirketin nakit ve nakit benzerleri 1,8 kat artış göstermiş ve 9,9 milyon TL'den 27,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu durum Şirketin likidite oranının da %4,7'ye yükselmesine sebebiyet vermiştir. Likidite rasyosu hem peer grubun (%3,8) hem de sektörün (%2,7) üzerinde yer almaktadır. Şirket, ileride karşılaşılabilecek likidite sıkışıklığına karşı 2019 yılında da toplam aktiflerin %10'u kadar likit aktif bulundurma hedefinde olduğunu belirtmiştir.

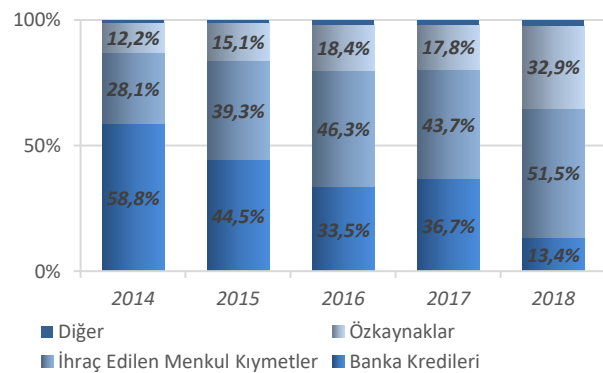
Zorlu Faktoring'in alacak ve banka borçlarının ortalama vadelerinde uyumsuzluk bulunmaktadır. Ortalama alacak vadesi 165 gün iken ortalama borç vadesi sadece 26 gündür.

Tablo 12-Zorlu Faktoring'in Yıllar İtibarıyla Likidite Rasyoları

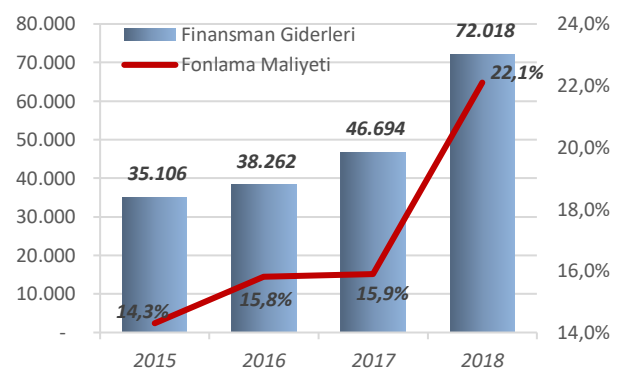
	2014	2015	2016	2017	2018
Likit Aktifler (Bin TL)	1.314	1.577	101	9.871	27.441
Toplam Borçlanma (Bin TL)	259.570	252.508	246.222	330.355	243.868
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktifler (%)	0,6	0,5	0,3	1,4	4,7
Ort. Likit Aktifler / Ort. Borçlanma (%)	0,7	0,6	0,3	1,7	6,5
Ort. Brüt Fakt. Alacakları / Ort. Aktifler (%)	99,7	100,6	102,0	100,8	97,4
Ort.İhraç Ed. Men.Kıy./ Ort. Borçlanma (%)	31,4	39,4	52,3	55,9	65,0

2018 yılında bankaların faktöring şirketlerine fonlamayı kısımasından Zorlu Faktoring de etkilenmiştir. Bu nedenle, Şirketin banka kredileri %66,7 oranında azalmıştır. Şirket fonlamada ihraç edilen menkul kıymetlere yönelmiş ve 31.12.2018 itibarıyla piyasadaki tahvil tutarı 192 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket tahvillerini nitelikli yatırımcılara satmaktadır. Şirketin toplam fonlaması 243,9 milyon TL'dir ve Şirketin banka borcu ise 50,3 milyon TL'dir. Şirket yabancı para cinsi kredi kullanmadığı için banka borçlarının hepsi TL cinsindedir. Genel olarak piyasalarda artış gösteren fonlama maliyetleri nedeniyle Şirketin de fonlama maliyeti 2018 yılında %22,1'e yükselmiş ve finansman giderleri %54,2 artış göstermiştir.

Şekil 6-Şirketin Pasiflerinin Yıllar İtibarıyla Dağılımı



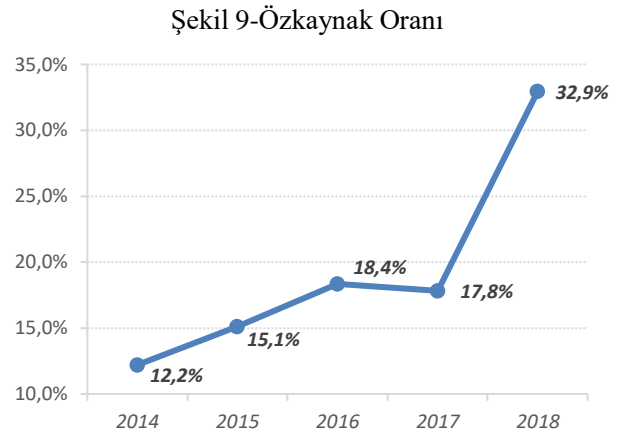
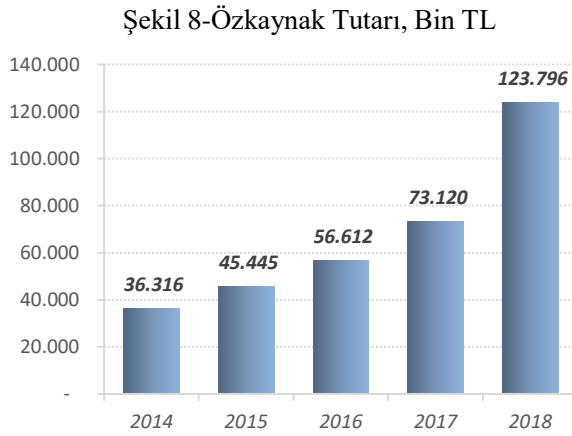
Şekil 7-Finansman Gideri ve Fonlama Maliyeti



Sermaye ve Kaldıraç

Şirketin özkaynakları, 2014 yılından beri düzenli artış göstermektedir. 2018 yılında Şirketin sermayesini 20 milyon TL arttırması, 2018 yılı net karının özkaynaklarda tutulması ve sermaye yedeklerindeki %60,3'lük artış nedeniyle özkaynaklar %69,3 oranında artış ile 123,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2019 yılı bütçesinde de Şirket özkaynaklarda %19,7 oranında bir artış öngörmektedir.

Şirketin özkaynak oranı, özkaynaklardaki artış ve aktiflerdeki küçülme nedeniyle %32,9'a yükselmiştir. Söz konusu oran hem peer grubun (%31,5) hem de sektörün (%19,6) üzerinde yer almaktadır.



Şirketin kaldıraç oranı (Brüt faktöring alacakları / Özkaynaklar), 2018 için hedeflenen seviyede plasman yapılamaması ve öz kaynakların artışı nedeniyle, 2,9'a düşmüştür. Ancak, Şirketin 2019 yılında bütçelenen büyüme öngörüsünün gerçekleşmesi durumunda kaldıraç oranının tekrardan artacağı düşünülmektedir.

Tablo 13-Zorlu Faktoringin Yıllar İtibarıyla Sermaye ve Kaldıraç Rasyoları

	2014	2015	2016	2017	2018
Toplam Borçlanma / Aktif Toplamı (%)	87,2	84,1	79,8	80,5	64,9
İhraç Ed.Men.Kıy / Toplam Borçlanma (%)	32,2	46,7	58,0	54,3	79,4
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	12,2	15,1	18,4	17,8	32,9
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	14,0	18,0	23,0	22,1	50,8
Brüt Fakt. Alac./ Aktif Toplamı (%)	99,9	101,3	102,6	99,5	95,1
Brüt Faktöring Alacakları / Özkaynak (X)	8,2	6,7	5,6	5,6	2,9

Etkinlik ve Verimlilik

Factoring faaliyet marjı %66,9 oranında artarken factoring faaliyet giderlerinin sadece %18,0 oranında artması neticesinde Şirketin maliyet/gelir rasyosu düşüş trendini korumuştur. Zorlu Faktoring sektörün ve peer grubun çok altında bir maliyet/gelir rasyosu ile faaliyet göstermektedir. Şirketin 2018 yılında net factoring alacaklarındaki küçülmeye paralel üç şubesini birden kapatması ve çalışan sayısının azalması da bu verimliliğe katkı sağlamıştır.

Tablo 14-Peer Grup Şirketlerinin 2018 Yılı Performanslarının Karşılaştırılması

	Zorlu	Ak	Akın	Akdeniz	GSD
Çalışan Sayısı	19	44	28	21	35
Maliyet / Gelir Rasyosu (%)	21,7	46,7	26,6	142,0	47,9
Faaliyet Gideri / Ort. Aktif top. (%)	2,6	3,5	2,4	1,9	4,9
Faaliyet Geliri / Çalışan sayısı (Bin TL)	2.075	315	908	98	400
Faaliyet Gideri / Çalışan sayısı (Bin TL)	537	244	305	345	320
Aktif Toplamı / Çalışan sayısı (Bin TL)	19.778	3.795	11.356	15.105	3.065
Brüt Fakt. Alac. / Çalışan sayısı (Bin TL)	18.805	3.568	12.259	12.594	3.175

Tablo 15-Zorlu Faktoring Yıllar İtibarıyla Verimlilik Rasyoları

	2014	2015	2016	2017	2018
Çalışan sayısı	27	28	24	22	19
Personel Giderleri (1.000 TL)	3.645	4.370	4.291	4.509	5.088
Maliyet / Gelir rasyosu (faaliyet giderleri / faaliyet gelirleri) (%)	42,5	40,6	34,0	30,6	21,7
Faaliyet Giderleri / Aktif ort. (%)	2,4	2,5	2,4	2,4	2,6
Faaliyet Gelirleri /Çalışan sayısı (1.000 TL)	301	409	602	928	2.075
Faaliyet Giderleri / Çalışan sayısı (1.000 TL)	218	267	305	393	537
Aktif Toplamı / Çalışan sayısı (1.000 TL)	11.020	10.727	12.850	18.662	19.778
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan sayısı (1.000 TL)	11.013	10.870	13.181	18.565	18.805

Yönetim / Kurumsal Yönetim

Şirketin Yönetim Kurulu beş kişiden oluşmaktadır ve bağımsız üye yer almamaktadır. Genel Müdür Fikret Özdemir'in finans sektöründe 33 yıllık deneyimi bulunmaktadır. 2004 yılından beri de faktoring sektöründe üst düzey yöneticilik yapmaktadır. Firmanın üst yönetimi de faktoring sektöründe deneyimli profesyonellerden oluşmaktadır.

Tablo 16-31.12.2018 itibarıyla Zorlu Faktoring'in Yönetim Kurulu'nun Yapısı

Adı Soyadı	Görevi
Ahmet Nazif Zorlu	Yönetim Kurulu Başkanı
Olgun Zorlu	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Mehmet Emre Zorlu	Yönetim Kurulu Üyesi
Bekir Cem Köksal	Yönetim Kurulu Üyesi
Fikret Özdemir	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür

Kurumsal Yönetim

Şirket; Pazarlama, Kredi ve İstihbarat, Operasyon, Muhasebe, Fon Yönetimi, İç Kontrol ve Uyum, Bilgi İşlem olmak üzere 6 organizasyonel bölümden oluşmaktadır. Şirketin uyum ve iç kontrol birimi bulunmakta olup, Şirketin iç denetimi, Zorlu Holding A.Ş. bünyesinde yer alan İç Denetim Bölümü ile karşılanmaktadır. 30.11.2016 tarihinde "Riskin Erken Saptanması Komitesi" kurulmuş ve her iki ayda bir ilgili komite raporu yönetim bilgisine sunulmaktadır. Bu bağlamda, yöneticilere yetki devri, koordinasyon ve bilgi akışı konusunda sağlam bir kurumsal yapının geliştirilmiş olduğu gözlenmiştir.

Risk Yönetimi

Risk yönetiminde sektör bazında yazılı limit sınırlamaları mevcuttur. Genel prensip olarak ilişkili taraf işlemleri hariç bir sektördeki riskin toplam riskin %20'sini aşmamasına dikkat edilmektedir. Keşideci bazında herhangi bir kısıtlama bulunmamakla beraber belli bir keşideci özelinde tedarikçi limiti belirlenebilmektedir.

Kredi Riski

Şirket; müşteri portföyünü belirlerken faaliyet gösterdiği sektörde tecrübeli, kurumsal ve ticari segmentte olan, bilanço yapısı net görülebilen ve faaliyetlerinden kar yaratabilen müşterileri tercih etmektedir. Zorlu Faktoring, kredi müşterisi ile birlikte keşideci firma/şahsı da yakından izlemekte ve değerlendirmektedir. Şirket, günlük olarak güncel karşılıksız çek ve protestolu senet raporunu ve icra kayıtlarını, aylık olarak ise memzuc kayıtlarını izlemektedir. İstihbarat birimi ile risk izleme birimi ortaklaşa çalışmakta ve üç ayda bir risk izleme toplantıları yapılarak firmalar değerlendirilmekte ve firma ile çalışma koşulları gözden geçirilmektedir.

Likidite Riski

Şirketin 2018 yıl sonu itibarıyla bankalardaki toplam limiti 77,4 milyon TL, toplam riski 49,7 milyon TL'dir. Dolayısıyla, limit doluluk oranı %64,1'dir. Şirket, 2019 yılı için toplam aktiflerin %10'u kadar likit varlık bulundurmaya planlamaktadır.

Piyasa Riski

1.Döviz Kuru Riski

Şirket'in döviz kuru riski yoktur.

2.Faiz Oranı Riski

2018 yılında görülen faiz riskine benzer bir riskle karşılaşmamak için, Şirket müşterilerin büyük bölümüyle rotatif (yani gerek görüldüğü anda faizi değiştirebilecek) şekilde çalışmaya başlamıştır. Şirket sabit faizli spot banka kredisi kullanmaktadır. Ancak, tedavüldeki tahvillerinden bir tanesi sabit faizli, geriye kalanı değişken faizlidir. Dolayısıyla, pasif tarafta Şirket faiz oranı riski taşımaktadır.

İlişkili Taraf Riski

Şirketin 31.12.2018 tarihi itibarıyla net faktoring alacaklarının %42,5'u ilişkili taraf işlemlerinden kaynaklanmaktadır. BDDK bu konuda herhangi bir sınırlama getirmemiş olmakla beraber bu oran oldukça yüksek bir konsantrasyon riski oluşturmaktadır.

Rating Geçmişi

UVUKD Notu: TR A-	KVUKD Notu: TR A2	Görünüm: Pozitif	Tarih: 13.08.2014
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünüm: Durağan	Tarih: 15.04.2015
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünüm: Durağan	Tarih: 20.04.2016
UVUKD Notu: TR A	KVUKD Notu: TR A2	Görünüm: Durağan	Tarih: 20.04.2017

Ek 1 – ZORLU FAKTORİNG A.Ş. – FİNANSAL VERİLER**Zorlu Faktoring Özet Bilançosu**

(1.000 TL)	2014	2015	2016	2017	2018
Bankalar ve Nakit değerler	1.315	1.577	101	9.871	27.441
Brüt Faktoring Alacakları	297.339	304.349	316.352	408.436	357.304
TGA karşılıkları	4.880	9.888	11.600	13.362	13.390
TGA	5.586	9.888	11.721	13.362	14.619
Net Faktoring Alacakları	291.753	294.461	304.631	395.074	342.685
Maddi Duran Varlıklar	211	71	28	14	372
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80	40	82	54	82
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.269	2.731	2.726	4.138	3.053
Diğer Aktifler	1.216	1.485	722	1.420	920
Aktif Toplamı	297.549	300.365	308.412	410.573	375.782
Alınan Krediler	175.042	133.768	103.357	150.800	50.263
Faktoring ve Leasing Borçları	823	720	72	122	62
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	83.705	118.020	142.793	179.433	193.543
Diğer Yükümlülükler	1.124	1.418	2.485	5.619	2.848
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	447	699	784	1.191	2.813
Borç ve Gider Karşılıkları	91	295	2.307	287	2.457
Toplam Yükümlülükler	261.231	254.919	251.799	337.453	251.986
Ödenmiş Sermaye	29.659	29.659	29.659	29.659	49.659
Kar Yedekleri	155	6.657	15.804	26.972	43.407
Kar / Zarar	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730
<i>Geçmiş Yıllar Kar/Zararı</i>	0	6.177	0	0	0
<i>Dönem Net Kar/Zararı</i>	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730
Toplam Özkaynak	36.316	45.445	56.612	73.120	123.796
Toplam Pasifler ve Özkaynak	297.548	300.365	308.412	410.573	375.782

Zorlu Faktoring Gelir Tablosu

(1000 TL)	2014	2015	2016	2017	2018
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz Gelirleri	38.661	56.330	62.142	75.989	118.492
Faktoring Alacaklarından Alınan Komisyon Gelirleri	2.057	2.373	1.372	1.109	791
Faktoring Faiz ve Komisyon Gelirleri	40.718	58.703	63.514	77.098	119.283
Finansman Giderleri	-24.419	-35.106	-38.262	-46.694	-72.018
Kullanılan Kredilere Verilen Faiz	-24.419	-35.106	-38.262	-46.694	-72.018
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı (net)	0	-145	-20	-7	47
Kambiyo İşlemleri Karı	5.767	16.477	2.822	1.697	1.434
Kambiyo İşlemleri Zararı	-5.767	-16.622	-2.842	-1.704	-1.386
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-2.465	-5.051	-3.738	-2.158	-181
Toplam Faktoring Faaliyet Giderleri	-26.885	-40.302	-42.021	-48.859	-72.152
Faktoring Faaliyetleri Gelirleri	13.833	18.401	21.493	28.239	47.130
Personel Giderleri	-3.645	-4.370	-4.291	-4.509	-5.088
İşletme Giderleri	-2.238	-3.094	-3.027	-4.143	-5.120
Genel İşletme Giderleri	-1.824	-2.261	-2.047	-2.288	-2.746
Diğer	-367	-765	-901	-1.761	-2.316
Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri	-46	-68	-79	-94	-59
Esas Faaliyet Giderleri	-5.882	-7.464	-7.317	-8.652	-10.208
Faktoring Faaliyet Karı/Zararı	7.951	10.937	14.176	19.587	36.922
Bankalardan Alınan Faizler	30	71	81	324	2.237
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	148	431	198	513	268
Faaliyet Karı	8.129	11.438	14.455	20.424	39.427
Vergi Öncesi Kar	8.129	11.438	14.455	20.424	39.427
Vergiler	-1.627	-2.309	-3.305	-3.936	-8.697
Net Dönem Kar/Zarar	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730
Net Dönem Karı/Zararı (Grup hissesi)	6.502	9.129	11.150	16.488	30.730

Zorlu Faktoring Rasyolar

Büyüme Oranları (%)	2014	2015	2016	2017	2018
Brüt Faktoring Alacakları	50,5	2,4	3,9	29,1	-12,5
Aktiflerin Toplamı	49,6	0,9	2,7	33,1	-8,5
Alınan Krediler	41,3	-23,6	-22,7	45,9	-66,7
Özkaynak	83,3	25,1	24,6	29,2	69,3
Faktoring Faaliyet Geliri	75,3	44,2	8,2	21,4	54,7
Net Faktoring Faiz Geliri	36,6	49,0	12,5	22,7	58,6
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	57,3	33,0	16,8	31,4	66,9
Faaliyet Giderleri	35,3	26,9	-2,0	18,2	18,0
Faaliyet Karı	78,5	40,7	26,4	41,3	93,0
Vergi Öncesi Kar	78,5	40,7	26,4	41,3	93,0
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	2,1	104,9	-26,0	-42,3	-91,6
Net Dönem Karı	79,5	40,4	22,1	47,9	86,4
Faktoring Ciro	39,2	25,0	-37,2	45,0	-31,3
Karlılık Oranları (%)	2014	2015	2016	2017	2018
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	15,5	18,7	20,0	20,8	30,1
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	11,2	13,7	15,3	16,2	25,1
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	99,9	99,9	99,9	99,6	98,1
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	5,7	6,3	7,2	8,1	12,8
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	5,6	6,2	7,1	7,9	12,0
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	3,3	3,8	4,7	5,7	10,0
ROAA	2,6	3,1	3,7	4,6	7,8
ROAE	28,3	27,6	27,3	32,3	41,1
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA için Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	5,8	4,2	6,4	13,6	256,1
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	42,5	40,6	34,0	30,6	21,7
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	30,3	44,2	25,9	10,6	0,5
Aktif Kalitesi Oranları (%)	2014	2015	2016	2017	2018
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	1,9	3,2	3,7	3,3	4,1
TGA Karşılıkları / TGA	87,4	100,0	99,0	100,0	91,6
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	0,8	1,7	1,2	0,5	0,1
TGA / (Özkaynak+ TGA karşılıkları)	13,6	17,9	17,2	15,5	10,7
En Büyük Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	26,9	40,0	48,2	27,4	26,3
En Büyük 10 Faktoring Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	55,5	70,1	82,9	73,4	78,5
Likidite Oranları	2014	2015	2016	2017	2018
Likit Aktifler (Bin TL)	1.314	1.577	101	9.871	27.441
Toplam Borçlanma (Bin TL)	259.570	252.508	246.222	330.355	243.868
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	0,6	0,5	0,3	1,4	4,7
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	0,7	0,6	0,3	1,7	6,5
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	12,8	16,0	20,5	22,5	34,3
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	99,7	100,6	102,0	100,8	97,4
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Topl. Fonlama Ort.(%)	31,4	39,4	52,3	55,9	65,0
Borçlanma Oranları	2014	2015	2016	2017	2018
Alınan Krediler / Aktif toplamı (%)	58,8	44,5	33,5	36,7	13,4
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	12,2	15,1	18,4	17,8	32,9
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	14,0	18,0	23,0	22,1	50,8
Brüt Fakt. Alacakları / Aktif Toplamı (%)	99,9	101,3	102,6	99,5	95,1
Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	8,2	6,7	5,6	5,6	2,9
Verimlilik Oranları	2014	2015	2016	2017	2018
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	42,5	40,6	34,0	30,6	21,7
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,4	2,5	2,4	2,4	2,6
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	301	409	602	928	2.075
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	218	267	305	393	537
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	11.020	10.727	12.850	18.662	19.778
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	11.013	10.870	13.181	18.565	18.805

Peer Grup Rasyolar

Büyüme Oranları (%) 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Brüt Faktoring Alacakları	-12,5	-38,3	-32,7	-64,9	-14,4	-68,1
Aktiflerin Toplamı	-8,5	-36,0	-26,4	-62,0	-16,3	-69,0
Alman Krediler	-66,7	-53,8	-21,5	-73,7	-27,4	-83,4
Özkaynak	69,3	25,3	1,7	5,2	24,0	16,9
Faktoring Faaliyet Geliri	54,7	27,4	19,2	-0,2	56,6	10,3
Net Faktoring Faiz Geliri	58,6	23,9	-117,8	-9,1	48,7	25,4
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	66,9	27,5	-46,6	-0,3	49,0	16,3
Faaliyet Giderleri	18,0	17,1	16,1	12,0	14,7	24,1
Faaliyet Karı	93,0	41,5	-47,4	-2,1	57,3	13,8
Vergi Öncesi Kar	93,0	41,5	-47,4	-2,1	57,3	13,8
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-91,6	-0,3	57,5	-53,7	73,3	271,4
Net Dönem Karı	86,4	37,4	-64,3	-4,3	55,0	10,7
Karlılık Oranları (%) 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	30,1	26,8	20,7	29,3	27,3	26,2
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	25,1	24,1	24,7	26,3	23,2	19,5
Faktoring Alacaklarından Alman Faiz/ Faiz Gelirleri	98,1	99,3	99,7	99,9	100,0	98,7
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	12,8	8,6	1,7	8,2	9,3	10,3
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	12,0	7,9	1,4	7,6	9,2	10,3
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	10,0	5,8	0,6	4,6	7,3	6,2
ROAA	7,8	4,5	0,3	3,6	5,7	4,7
ROAE	41,1	24,7	1,9	20,3	27,4	27,3
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA İçin Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	256,09	6,0	-0,2	5,2	3,6	9,9
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	21,7	36,7	142,0	46,7	26,6	47,9
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı	0,5	25,1	178,4	39,5	46,8	18,5
Aktif Kalitesi Oranları (%) 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	4,1	6,9	8,5	7,8	8,7	4,9
TGA Karşılıkları / TGA	91,6	86,1	85,0	42,6	100,0	97,7
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	0,1	1,9	1,4	3,5	3,5	2,3
TGA / (Özkaynak + TGA Karşılıkları)	10,7	17,7	27,5	17,1	23,2	9,4
Likidite Oranları 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Likit Aktifler (Bin TL)	27.441	59.786	19.276	10.759	1.634	677
Toplam Borçlanma (Bin TL)	243.868	861.329	251.766	98.516	216.524	50.656
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	4,7	2,2	2,6	2,0	0,6	0,2
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	6,5	2,9	3,2	2,6	0,8	0,2
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	34,3	28,8	20,1	27,4	34,8	28,2
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	97,4	98,1	87,9	99,6	106,7	101,4
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Toplam Fonlama Ort.(%)	65,0	16,6	7,5	0,0	0,0	0,0
Borçlanma Oranları 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Brüt Faktoring Alacakları / Aktif Toplamı (%)	95,1	96,0	83,4	94,0	107,9	103,6
Brüt Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	2,9	3,0	4,2	2,4	3,5	2,1
Alman Krediler / Aktif Toplamı (%)	13,4	51,6	78,8	58,5	67,9	45,9
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	50,8	47,0	24,8	67,2	45,8	104,5
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	32,9	31,5	19,7	39,7	31,2	49,4
Verimlilik Oranları 2018	Zorlu	Peer Gr.	Akdeniz	Ak	Akın	GSD
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	21,7	36,7	142,0	46,7	26,6	47,9
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,6	2,9	1,9	3,5	2,4	4,9
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	2.075	645	98	315	908	400
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	537	326	345	244	305	320
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	19.778	8.743	15.105	3.795	11.356	3.065
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	18.805	8.389	12.594	3.568	12.259	3.175

Derecelendirilen firma unvanı, merkezinin adresi ve iletişim bilgileri:

Zorlu Faktoring A.Ş.

Adres: Levent 199, Büyükdere cad., No:199, Kat: 1, 34394, Şişli / İstanbul

Tel: (0212) 317 73 00

www.zorlufactoring.com.tr

Raporun Geçerlilik Süresi:

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Zorlu Faktoring A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor 03/2019 – 04/2019 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

Derecelendirme Uzmanı:

Sıla Mersin

sila@turkrating.com

Komite Üyeleri:

Serdar Aktan

saktan@turkrating.com

Sanem Kabaklıç

sanem@turkrating.com

Tahir Murat Kahveci

tahir@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.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. No: 1/2

34394 Şişli / İstanbul

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

www.turkrating.com