

**ZORLU FAKTORİNG A.Ş.**

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

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 17.04.2019

İstanbul, 14.04.2020

**Finansal Göstergeler**  
(31 Aralık 2019)

(Milyon TL)

Aktifler .....344  
Özkaynaklar .....136  
Brüt F. Alac. ....334  
Net Kar/Zarar.....12

ROAA (%).....3,5  
ROAE(%).....11,5  
Özkaynak/Aktif(%)..39,7

Derecelendirme Uzmanı:  
**Sıla Mersin**  
[sila@turkrating.com](mailto:sila@turkrating.com)

**İstanbul Uluslararası  
Derecelendirme  
Hizmetleri A.Ş.**  
Büyükdere Caddesi  
Müselles Sokak Onur İş  
Merkezi No:1/2  
Esentepe, Şişli / İstanbul  
[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)

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 deneyimli yönetici kadrosu ve güçlü özkaynak yapısı notu destekleyen ana faktörlerdir. Müşteri bazında kredi riskinde yoğunlaşma, finansal performansı nispeten azaltan, riskli görülmeyen mevcut müşterileri hedefleyen iş modelinin önümüzdeki dönemde de takip edilecek olması ve azalan gelirler ile düşük verimlilik notu baskılayan unsurlardır. Bununla birlikte, Dünya'da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşma tehlikesi bulunan corona virüs salgınının yol açacağı muhtemel olumsuzlukların ve belirsizliklerin hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2020 ve sonrası performanslarını ve hane halkı talebi ve ödeme kapasitelerini olumsuz etkileme potansiyeli de genel anlamda derecelendirme notlarımızı baskılayan en temel unsur haline gelmiştir. Yukarıda değinilen hususlar ve ekonomik konjonktürdeki belirsizlikler dikkate alınarak görünüm negatif olarak belirlenmiş olup, mevcut konjonktür kaynaklı gelişmeler hem sektör hem de Şirket özelinde yakın takibe alınmıştır.

Zorlu Faktoring 2 Ağustos 2012 tarihinde kurulmuş olup, Zorlu Grubu şirketleri ile ticari ve kurumsal firmalara yurtiçi faktoring hizmeti sunmaktadır. Zorlu Holding A.Ş. (kısaca Holding), Şirket'in %99,0 payla ana ortağıdır. 1990 yılında kurulmuş olan Holding, tekstil, tüketici elektroniği ve beyaz eşya, enerji, gayrimenkul, maden, turizm, havacılık ve faktoring alanlarında faaliyet göstermektedir. Holding'in 2018 yılına ilişkin konsolide mali tablolarına göre, 58,1 milyar TL aktifleri, 6,2 milyar TL özkaynağı ve 3,8 milyar TL faaliyet karı mevcuttur. Bununla birlikte, 10.04.2020 tarihinde Grup firması olan Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kredi derecelendirme notunun, Haziran 2020'de vadesi dolan borçlarının bir kısmını finansal kuruluşlarla anlaşarak ötelemesi ve gelirlerinin %75'inin ihracat ağırlıklı olmasından dolayı Covid-19 salgınının gelirleri üzerindeki olası etkileri nedeniyle S&P tarafından kısmi temerrüd (Selective Default) düzeyine çekilmesi, Şirketin yakın izlemeye tutulmasını gerektiren hususlardan biri olmuştur.

**2019 Yılındaki Temel Gelişmeler:**

- Sektör büyürken, strateji tercihi sonucu Şirketin net faktoring alacakları ve aktifleri sırası ile %2,5 ve %8,5 azalmıştır.
- TFRS 9 kapsamında tahsili gecikmiş alacaklar bilançodan çıkartılarak nazım hesaplarda takip edilmeye başlanmıştır.
- Şirket, cari dönemde iflas erteleme başvurusunda bulunmuş bir müşterisinden alacaklarına istinaden, faiz tutarı ve firmanın sahip olduğu mevcut ipotek tutarları dikkate alınarak 5,8 milyon TL serbest karşılık ayırmıştır.
- Net faktoring faiz marjı %12,3'den %7,0'a gerilemiştir.

T-11 - S. A. S. M.



- 12,5 milyon TL'lik net karın Şirketin bünyesinde bırakılması nedeniyle, özkaynaklar %10,2 artarak 136,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

#### 2020 Hedef ve Stratejiler:

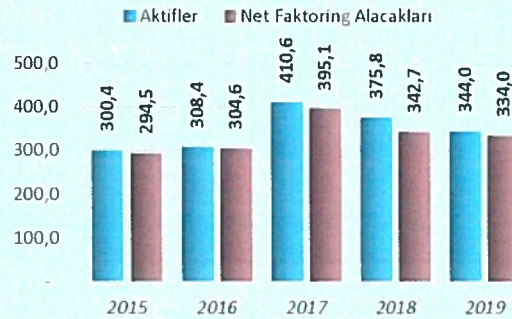
- Şirketin net faktoring alacaklarının %1,2 küçülerek 328,5 milyon TL olması hedeflenmektedir.
- Net karın %26,1 küçülmesi ve 9,2 milyon TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.
- Şirket aktif karlılığını %2,7 ve özkaynak karlılığını ise %6,4 olarak bütçelemiştir.
- Riskli görülmeyen mevcut müşterileri hedefleyen iş modeli benimsenmeye devam edilecektir.

**Esnek İş Modeli:** Zorlu Faktoring, risk stratejisi doğrultusunda zaman zaman yüksek müşteri sayısına ve ciroya ulaşmakta ya da ilişkili taraf işlemlerine ağırlık verip, düşük müşteri sayısı ve ciroyu tercih edebilmektedir. Şirket, 2019 yılının ekonomik açıdan sıkıntılı geçeceğini ve fonlama şartlarının önem arz edeceğini düşünerek tedbirli bir strateji benimsemiştir. Dolayısıyla, yeni müşteri temin etmek yerine, Şirketin fon kaynaklarına göre mevcut müşterilere işlem yapılmasına ve tahsilatlara ağırlık verilmesine karar verilmiştir. Söz konusu strateji ile birlikte, 2019 yılında, Şirket büyüme gösteren sektörden ayrılmış ve net faktoring alacakları ile aktifleri sırasıyla %2,5 ve %8,5 daralmıştır. Net faktoring alacakları hemen hemen bir önceki yıl seviyesinde kalmış olsa bile, Şirketin faktoring alacak vadesinin temditlerle 1 yıla uzaması ve yeni müşteri edinmemesi nedeniyle cirosu ciddi şekilde düşüş göstermiştir. 2020 yılında da Şirketin temkinli stratejisini devam ettirdiği dikkate alındığında küçülmenin devam edeceği öngörülmektedir.

Şekil 1- Toplam Ciro, Milyon TL



Şekil 2- Aktifler ve Net Fak. Alac., Milyon TL

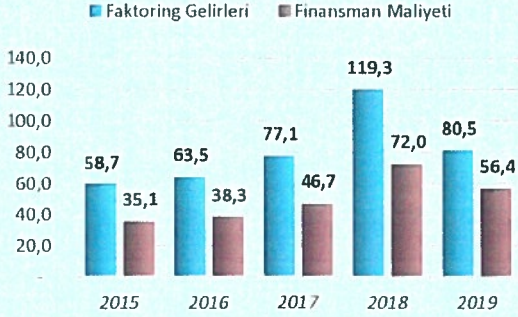


**Küçülme Stratejisiyle Azalan Gelirler ve Faiz Marjı:** Komisyon gelirlerinin 2019 yılında sıfırlanmış olmasının yanında, Şirketin düşük riskli gördüğü firmalarla çalışması ve müşteri sayısını oldukça azaltması nedeniyle işlem hacmiyle birlikte faktoring gelirleri de %32,5 oranında azalarak 80,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Faktoring faiz gelirlerindeki azalış nedeniyle net faktoring faiz marjı da %12,3'den %7,0'a gerilemiştir. Zorlu Faktoring'in faiz marjı 2015 yılından beri ilk defa sektör ortalamasına düşmüştür.

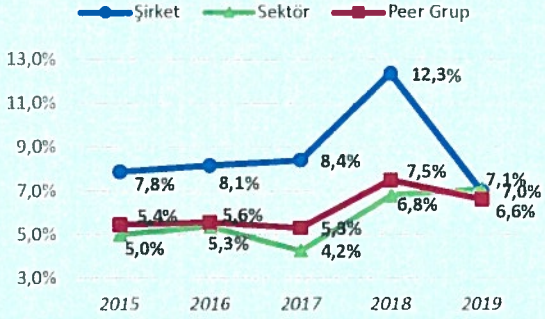
T-11-3 A.S.M.



Şekil 3- Faktoring Gelirleri ve Finansman Maliyeti, Milyon TL

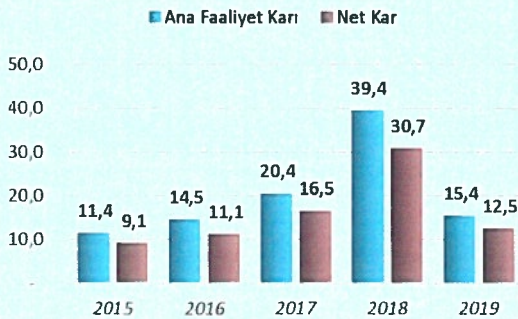


Şekil 4- Net Faktoring Faiz Marjı

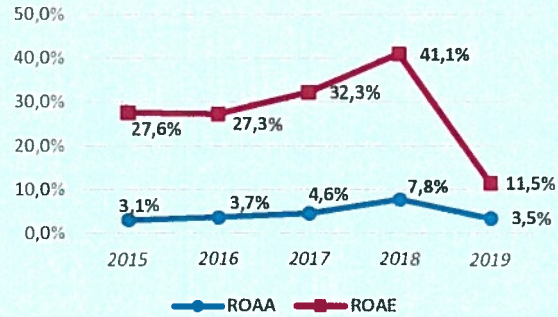


**Dalgalı Net Kar:** Zorlu Faktoring, piyasa koşullarına hızlıca adapte olabilmekte, söz konusu strateji değişiklikleri sonucu net kar dalgalı olmaktadır. 2019 yılında Zorlu Faktoring'in karlılık performansı, faktoring gelirlerinin azalması ve Şirketin, cari dönemde iflas erteleme başvurusunda bulunmuş bir müşterisinden alacaklarına istinaden 5,8 milyon TL serbest karşılık ayırmasından dolayı baskılanmıştır. Ayrılan karşılık her ne kadar karlılığın baskılanmasına yol açsa da söz konusu serbest karşılığın ayrılmasını müşterinin şüpheliye düşme olasılığına karşı alınan bir önlem olmasından dolayı olumlu karşılamaktayız. Şirketin vadeli mevduatlarından elde ettiği 3,7 milyon TL tutarındaki faiz gelirleri ile daha evvel ayrılmış ve konusu kalmadığı için terse çevrilmiş 2,0 milyon TL tutarındaki serbest karşılık sayesinde net kardaki azalış %59,4 ile sınırlanmış ve son beş dönemdir net kar yaratabilen Şirket, 2019 yılında da 12,5 milyon TL net kar elde etmiştir. Gerileyen net kar ile birlikte, Şirketin ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %11,5 ve %3,5'e gerilemiştir .

Şekil 5- Ana Faal. Karı ve Net Kar, Milyon TL



Şekil 6- ROAA ve ROAE



**Risk Yoğunlaşması:** Yüksek müşteri yoğunlaşması bulunan Şirketin Mart 2020 itibarıyla en büyük 10 müşterisinin toplam brüt faktoring alacakları içerisindeki payı %67,5'tir. Söz konusu en büyük 10 müşterinin %53,4'ü ilişkili taraf işlemlerinden kaynaklanmaktadır. İlişkili taraf dışındaki alacaklarda da yoğunlaşmanın artması olumsuz olarak değerlendirilmiştir. Şirketin stratejisi, riski yüksek çok sayıda müşteri yerine mevcut müşterileri içinde nispeten daha düşük riskli gördüğü az sayıda müşteriyle çalışmaktır. Ancak, bu durum genel risk tutarını azaltırken, müşteri başına olan riski artırmaktadır.

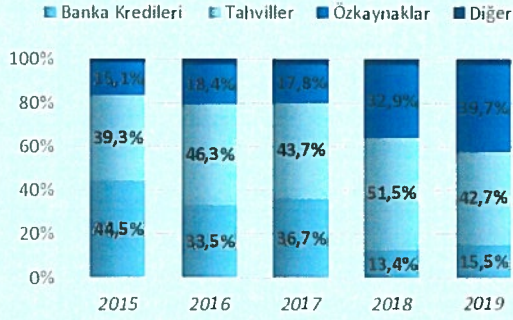
**Fonlama Yapısında Artan Tahvil Ağırlığı:** Şirketin toplam fonlaması 2019 yılında %17,4 azalarak 201,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Sermaye piyasalarını aktif bir şekilde kullanan Zorlu faktoring, fonlamasını ağırlıklı olarak tahvil ihracı gerçekleştirerek sağlamıştır. Şirketin 2019 yıl sonu itibarıyla piyasadaki tahvil tutarı 145,0 milyon TL, banka borcu ise 51,0 milyon TL'dir. Şirket tahvillerini nitelikli yatırımcılara sabit faizli olarak satmaktadır. Şirket banka kredilerini Zorlu Holding kefaleti ile 3 ay vadeli ve TL cinsinden kullanmaktadır. Genel olarak piyasalarda artış

T. K. - S. A. S. M.



gösteren fonlama maliyetleri nedeniyle Şirketin 2019 yılı ortalama fonlama maliyeti de %22,1'den %30,3'e yükselmiştir. Ayrıca, Şirketin 2019 yılı alacak vadeleri (360 gün) ve banka borç vadesi (47 gün) arasında ciddi uyumsuzluk bulunmaktadır.

Şekil 7- Pasiflerin Yıllar İtibarıyla Dağılımı

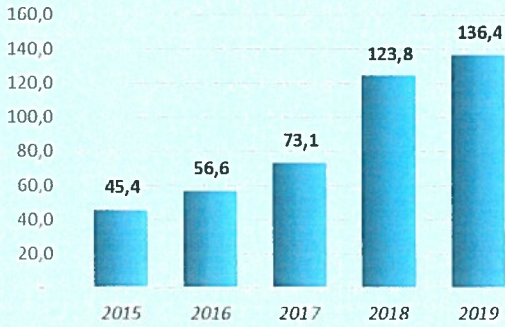


Şekil 8- Fonlama Maliyetleri

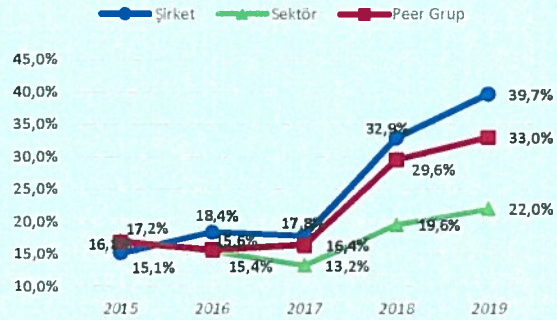


**Artan Özkaynaklar:** Zorlu Faktoring'in özkaynakları 2019 yılında %10,2 artarak 136,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket kuruluşundan beri temettü dağıtmayıp, özkaynaklarını güçlendirmektedir. Şirket, olağanüstü yedeklerindeki 70,3 milyon TL'lik tutarı ödenmiş sermayesine aktaracaktır. 2020 yılında ise özkaynakların 149,7 milyon TL'ye yükseltilmesi hedeflenmektedir. Şirketin özkaynak oranı, sektör ve peer grup ortalamasının üzerinde olup, 2019 yılında %39,7'ye yükselmiştir.

Şekil 9- Toplam Özkaynaklar, Milyon TL



Şekil 10- Özkaynak Oranı



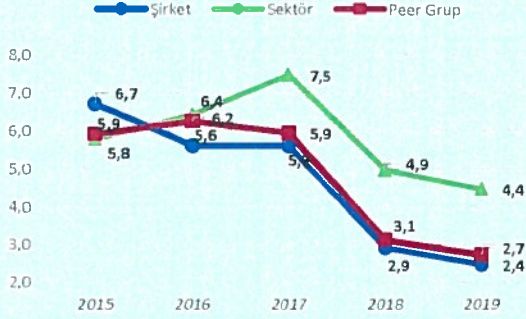
**Azalan Kaldıraç Oranları:** Şirketin 2019 yılında uyguladığı strateji nedeniyle kaldıraç oranı (Brüt Faktoring Alacakları/Özkaynaklar) 2,4 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kaldıraç oranı, hem peer grubun<sup>1</sup> hem sektörün altında yer almaktadır. 2020 yılında da 2019'daki stratejiye devam edileceğinden kaldıraç oranının 2,0 civarı olacağı beklenmektedir. Şirketin finansal kaldıraç oranı (Finansal Yükümlülükler/özkaynak) 2019 yılında 2,0'dan 1,5 kata gerilemiş olup, sektörün (3,5) ve peer grubun (1,9) altındadır.

<sup>1</sup> Net faktoring alacakları, bilanço büyüklüğü, faktoring işlem çeşitliliği, personel ve şube sayısı bakımından Zorlu Faktoring ile karşılaştırabileceğimiz benzer şirketler olarak Akdeniz Faktoring ve Kent Faktoring seçilmiştir.

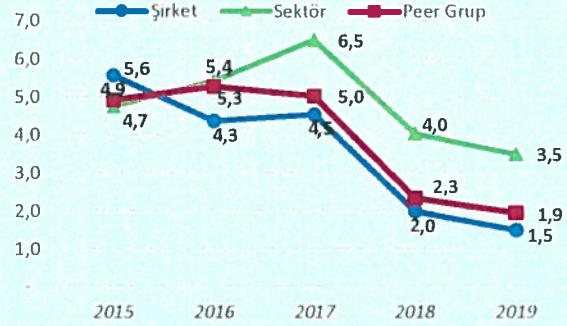
T.4. SA J.M.



Şekil 11- Kaldıraç Oranı

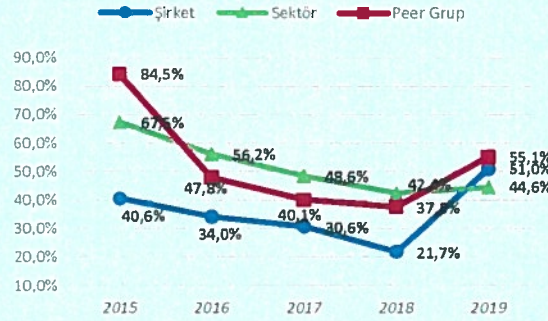


Şekil 12- Finansal Kaldıraç Oranı



**Azalan Verimlilik:** 2015'den beri düşüş trendinde olan Şirketin maliyet/gelir rasyosu 2019 yılında bozulmuştur. Faktoring gelirlerinin finansman maliyetine nazaran daha fazla azalması ve karşılık giderlerinin nisbi artış göstermesi neticesinde faktoring faaliyet gelirleri %61,4 oranında gerilemiştir. Buna karşılık, toplam operasyonel giderler ise sadece %8,9 küçülmüştür. Dolayısıyla, maliyet/gelir rasyosu %51,0 ile peer grubun altında, sektörün ise üzerinde yer almaktadır. Söz konusu rasyonun 2019 yılında bozulmasının ana nedeni ayrılmış olan 5,8 milyon TL tutarındaki serbest karşılıktır. Şirket, ayrılan bu serbest karşılığı 2020 ve 2021 yıllarında karşılığa konu müşteri ile protokol yapıp tahsilat sağlayarak terse çevirmeyi planlamaktadır.

Şekil 13- Maliyet/Gelir Rasyosu



**Nazım Hesaba Atılan TGA :** 2019 yılında mevzuatta getirilen en önemli değişiklik, “Zarar Niteliğindeki Alacaklar” hesabında izlenen ve borçlunun temerrüdü nedeniyle makul bir süre içerisinde tahsilatı mümkün gözükmeyen alacakların TFRS 9 kapsamında kayıtlardan düşülerek nazım hesaplarda takip edilmesine olanak sağlanmasıdır. Söz konusu işlem sadece muhasebesel olup, alacak hakkından vazgeçildiği anlamına gelmemektedir. Şirketin 360 gün üzerinde yer alan 13,4 milyon TL tutarındaki alacağının 12,7 milyon TL’si nazım hesaplardaki 9 no’lu “Şüpheli Faktoring Alacakları” hesabına aktarılmış ve kalan bakiye de dönem içerisinde tahsil edilmiştir. Nazım hesaba aktarılan bakiyeler müşterilerden tahsilat sağlanması durumunda gelir kaydı yapılarak muhasebeleştirilecektir. Şirketin 2019 yılında TGA’ya düşen yeni tarihli bir alacağı olmaması ve TGA oranı sıfırlanmıştır. 2019 yılında yeniden yapılandırılan 5,7 milyon TL tutarındaki alacaklardan 4,4 milyon TL tahsilat sağlanmıştır.

**Deneyimli Yönetim Kadrosu:** Zorlu Faktoring’in nitelikli ve deneyimli profesyonellerden oluşan yönetim kadrosu ve üst yönetimin uzun yıllar faktoring sektöründe görev almış olmaları kurumsal yapısının oluşmasında etkili

T.Ü. S. A. S.M.

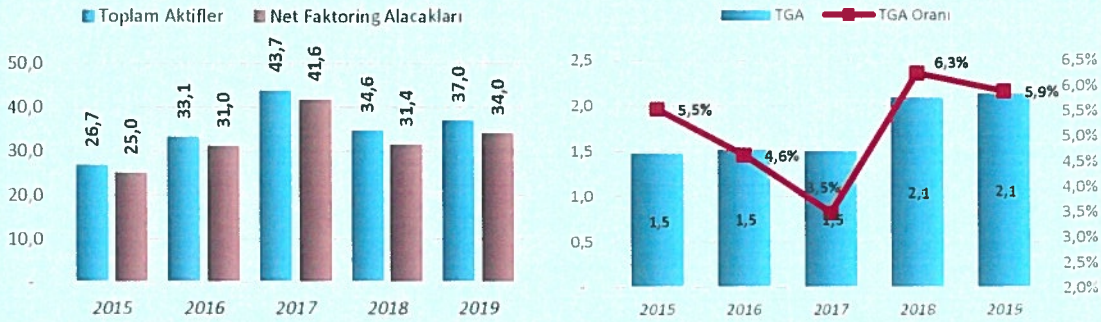


olmuştur. Genel Müdür Fikret Özdemir'in liderliğinde faktoring konusuna hakim ve güçlü müşteri ilişkileri bulunan bir yönetim kadrosunun varlığı Şirket açısından önemli bir değerdir.

**Faaliyet Gösterilen Sektörün Görünümü:** Aralık 2019 itibarıyla 130,0 milyar TL işlem hacmine sahip olan faktoring sektörü 56 şirket, 352 şube ve 4.269 personel ile yaklaşık 84 bin müşteriye hizmet vermiştir. 2019 yılının ilk sekiz ayında bankalar faktoring firmalarına fon kullandırma konusunda iştahsız hareket etmiş, 2019'un dokuzuncu ayından itibaren fonlama kaynakları açılmıştır. Fonlamadaki sıkıntıların aşılması ile birlikte Aralık 2019'da sektörün net faktoring alacakları %8,2, aktifleri ise %6,9 büyümüştür. 2018 yılının çalkantılı dönemi 2019 yılında da etkisini gösterince, faktoring firmaları temkinli davranmak adına özkaynaklarında yer alan olağanüstü yedekleri %29,4 artırarak ekonomik ortama karşın önlem almışlardır. Bu durum sektörün özkaynaklarının artmasını ve özkaynak oranının %22,0'a çıkmasını sağlamıştır. Özkaynaklardaki artışın brüt faktoring alacaklarındaki artışın üzerinde olması nedeniyle kaldıraç oranı son altı yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

Risk Merkezi'nin karşılıksız kalan çek verilerine göre, 2019 yılının toplamında bankalarda karşılıksız işlemi yapılan çek adedi bir önceki yılın toplamına göre %8,0 azalış göstermiştir. Bu durum riskli müşteri sayısında azalışa işaret etmekte olup, brüt faktoring alacaklarındaki artış ve nominal TGA tutarının sadece %2,5 artması nedeniyle TGA oranı %5,9'a gerilemiştir. 2019 döneminde sektörün faiz gelirleri 2018 dönemine göre %16,0 daralmıştır. Finansman maliyetlerinde ise %21,3 gerileme olmuştur. Sektörün faaliyet karında geçen yıla nazaran %5,8'lik bir düşüş olmasına rağmen faaliyet dışı gelirlerdeki artıştan dolayı sektörün net karı %5,3 artış göstermiştir.

Şekil 14- Aktifler ve Net Faktoring Alacakları, Milyar TL Şekil 15- TGA Tutarı, Milyar TL ve TGA Oranı



## Risk Yönetimi

Risk yönetiminde sektör bazında yazılı limit sınırlamaları mevcuttur. Genel prensip olarak ilişkili taraf işlemleri hariç bir sektördeki riskin toplam riskin %20,0'ını 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 sınıfında olan, bilanço yapısı net görülebilen ve faaliyetlerinden kar yaratabilen müşterileri tercih etmektedir. Zorlu Faktoring, kredi müşterisi ile birlikte keşideci firmayı/şahsı da yakından izlemekte ve değerlendirmektedir. Şirket, günlük olarak güncel karşılıksız çek ve protestolu senet raporu ve icra kayıtlarını, aylık olarak ise memzuc kayıtlarını izlemektedir. Kredi ve İstihbarat Birimi üç ayda bir risk izleme toplantıları yaparak müşterileri değerlendirmekte ve müşteri ile çalışma koşullarını gözden geçirmektedir.

T.4. S. J.M.



2019 yılında Şirketin ekonomik konjonktürdeki beklentisi olumsuz olduğu için tahsilata ağırlık verilmiş ve mevcut müşterilerden 75,0 milyon TL tutarında kredi kapaması gerçekleştirilmiştir.

#### **Likidite Riski**

Şirketin 2019 yıl sonu itibarıyla bankalardaki toplam limiti 65,0 milyon TL, toplam riski 50,6 milyon TL'dir. Dolayısıyla, limit doluluk oranı %77,9'dur. Şirket, 2020 yılı için toplam aktiflerin %5,0-%10,0'ı arasında likit varlık bulundurmaya planlamaktadır.

#### **Piyasa Riski**

##### **1. Döviz Kuru Riski**

Şirketin döviz kuru riski yoktur.

##### **2. Faiz Oranı Riski**

Şirket müşterilerin büyük bölümüyle rotatif (yani gerek görüldüğünde faizi değiştirebilecek) şekilde çalışmaktadır. Şirket bir banka ile rotatif, kalan üç banka ile spot şekilde çalışmaktadır. İhraç edilen 145,2 milyon TL tutarındaki tahvillerin tamamı sabit faizlidir. Banka kredileri riskinin %69,1'ini teşkil eden bir banka ile rotatif çalıştığı için Şirket faiz riski taşımaktadır.

#### **İlişkili Taraf Riski**

Şirketin 2019 yıl sonu itibarıyla net faktoring alacaklarının %36,3'ü ilişkili taraf işlemlerinden kaynaklanmaktadır. Her ne kadar söz konusu oranda geçen seneye göre (%42,5) bir iyileşme olmakla birlikte bu oran oldukça yüksek bir konsantrasyon riski oluşturmaktadır. BDDK'nın bu konu hakkında herhangi bir sınırlaması mevcut değildir.

### **Rating Geçmişi**

UVUKD Notu: <b>TR A-</b>	KVUKD Notu: <b>TR A2</b>	Görünüm: <b>Pozitif</b>	Tarih: 13.08.2014
UVUKD Notu: <b>TR A</b>	KVUKD Notu: <b>TR A2</b>	Görünüm: <b>Durağan</b>	Tarih: 15.04.2015
UVUKD Notu: <b>TR A</b>	KVUKD Notu: <b>TR A2</b>	Görünüm: <b>Durağan</b>	Tarih: 20.04.2016
UVUKD Notu: <b>TR A</b>	KVUKD Notu: <b>TR A2</b>	Görünüm: <b>Durağan</b>	Tarih: 20.04.2017
UVUKD Notu: <b>TR A</b>	KVUKD Notu: <b>TR A2</b>	Görünüm: <b>Pozitif</b>	Tarih: 19.04.2018

T-4 - S A S.M.



**Ek 1 – ZORLU FAKTORİNG A.Ş. – FİNANSAL VERİLER****BİLANÇO**

(1.000 TL)	2015	2016	2017	2018	2019
Bankalar ve Nakit değerler	1.577	101	9.871	27.441	4.694
<b>Brüt Faktoring Alacakları</b>	<b>304.349</b>	<b>316.352</b>	<b>408.436</b>	<b>357.304</b>	<b>334.031</b>
TGA karşılıkları	9.888	11.600	13.362	13.390	-
TGA	9.888	11.721	13.362	14.619	-
<b>Net Faktoring Alacakları</b>	<b>294.461</b>	<b>304.631</b>	<b>395.074</b>	<b>342.685</b>	<b>334.031</b>
Maddi Duran Varlıklar	71	28	14	372	2.456
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40	82	54	82	131
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.731	2.726	4.138	3.053	1.358
Diğer Aktifler	1.485	722	1.420	920	1.330
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>300.365</b>	<b>308.412</b>	<b>410.573</b>	<b>375.782</b>	<b>343.999</b>
Alınan Krediler	133.768	103.357	150.800	50.263	53.448
Faktoring Borçları	720	72	122	62	1.105
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	118.020	142.793	179.433	193.543	146.832
Diğer Yükümlülükler	2.117	2.280	3.485	2.848	239
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	-	990	1.191	2.813	-
Borç ve Gider Karşılıkları	295	2.307	2.422	2.457	5.965
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>254.919</b>	<b>251.799</b>	<b>337.453</b>	<b>251.986</b>	<b>207.588</b>
Ödenmiş Sermaye	29.659	29.659	29.659	49.659	49.659
Kar Yedekleri	480	15.804	26.972	43.407	74.273
Kar / Zarar	15.306	11.150	16.488	30.730	12.479
Geçmiş Yıllar Kar/Zararı	6.177	-	-	-	-
Dönem Net Kar/Zararı	9.129	11.150	16.488	30.730	12.479
<b>Toplam Özkaynak</b>	<b>45.445</b>	<b>56.612</b>	<b>73.120</b>	<b>123.796</b>	<b>136.411</b>
<b>Toplam Pasifler ve Özkaynak</b>	<b>300.365</b>	<b>308.412</b>	<b>410.573</b>	<b>375.782</b>	<b>343.999</b>

T.Ü. S.A.S.M.



## GELİR TABLOSU

(1000 TL)	2015	2016	2017	2018	2019
Factoring Alacaklarından Alınan Faiz Gelirleri	56.330	62.142	75.989	118.492	80.493
Factoring Alac. Alınan Komisyon Gelirleri	2.373	1.372	1.109	791	-
<b>Factoring Faiz ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>58.703</b>	<b>63.514</b>	<b>77.098</b>	<b>119.283</b>	<b>80.493</b>
Finansman Giderleri	-35.106	-38.262	-46.694	-72.018	-56.380
Kullanılan Kredilere Verilen Faiz	-35.106	-38.262	-46.694	-72.018	-56.368
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-	-	-	-	-12
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı (net)	-145	-20	-7	47	-1
Kambiyo İşlemleri Karı	16.477	2.822	1.697	1.434	5
Kambiyo İşlemleri Zararı	-16.622	-2.842	-1.704	-1.386	-6
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	-5.051	-3.738	-2.158	-181	-5.899
<b>Toplam Faktoring Faaliyet Giderleri</b>	<b>-40.302</b>	<b>-42.021</b>	<b>-48.859</b>	<b>-72.152</b>	<b>-62.279</b>
<b>Factoring Faaliyetleri Gelirleri</b>	<b>18.401</b>	<b>21.493</b>	<b>28.239</b>	<b>47.130</b>	<b>18.214</b>
Personel Giderleri	-4.370	-4.291	-4.509	-5.088	-3.971
<b>İşletme Giderleri</b>	<b>-3.094</b>	<b>-3.027</b>	<b>-4.143</b>	<b>-5.120</b>	<b>-5.324</b>
Genel İşletme Giderleri	-2.261	-2.047	-2.288	-2.746	-2.688
Diğer	-765	-901	-1.761	-2.316	-2.602
Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri	-68	-79	-94	-59	-34
<b>Esas Faaliyet Giderleri</b>	<b>-7.464</b>	<b>-7.317</b>	<b>-8.652</b>	<b>-10.208</b>	<b>-9.295</b>
<b>Factoring Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>10.937</b>	<b>14.176</b>	<b>19.587</b>	<b>36.922</b>	<b>8.919</b>
Bankalardan Alınan Faizler	71	81	324	2.237	3.652
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	431	198	513	268	2.842
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>11.438</b>	<b>14.455</b>	<b>20.424</b>	<b>39.427</b>	<b>15.412</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>11.438</b>	<b>14.455</b>	<b>20.424</b>	<b>39.427</b>	<b>15.412</b>
Vergiler	-2.309	-3.305	-3.936	-8.697	-2.933
<b>Net Dönem Kar/Zarar</b>	<b>9.129</b>	<b>11.150</b>	<b>16.488</b>	<b>30.730</b>	<b>12.479</b>

T.K. S.A.Ş.



**RASYOLAR**

<b>Büyüme Oranları (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Brüt Faktoring Alacakları	2,4	3,9	29,1	-12,5	-6,5
Aktiflerin Toplamı	0,9	2,7	33,1	-8,5	-8,5
Alınan Krediler	-23,6	-22,7	45,9	-66,7	6,3
Özkaynak	25,1	24,6	29,2	69,3	10,2
Faktoring Faaliyet Geliri	44,2	8,2	21,4	54,7	-32,5
Net Faktoring Faiz Geliri	49,0	12,5	22,7	58,6	-48,1
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	33,0	16,8	31,4	66,9	-61,4
Faaliyet Giderleri	26,9	-2,0	18,2	18,0	-8,9
Faaliyet Karı	40,7	26,4	41,3	93,0	-60,9
Vergi Öncesi Kar	40,7	26,4	41,3	93,0	-60,9
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	104,9	-26,0	-42,3	-91,6	3150,5
Net Dönem Karı	40,4	22,1	47,9	86,4	-59,4
Faktoring Ciroosu	25,9	-37,2	45,0	9,8	-96,6
<b>Karlılık Oranları (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	18,7	20,0	20,8	30,1	23,3
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	13,7	15,3	16,2	25,1	25,3
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	99,9	99,9	99,6	98,1	95,7
Faktoring Faaliyet Gelirler / Ort. Net Faktoring Alacakları	6,3	7,2	8,1	12,8	5,4
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	6,2	7,1	7,9	12,0	5,1
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	3,8	4,7	5,7	10,0	4,3
ROAA	3,1	3,7	4,6	7,8	3,5
ROAE	27,6	27,3	32,3	41,1	11,5
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA için Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	4,2	6,4	13,6	256,1	4,1
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	40,6	34,0	30,6	21,7	51,0
TGA Karşılıklarının Faaliyet Gelirlerine Oranı	44,2	25,9	10,6	0,5	38,3
<b>Aktif Kalitesi Oranları (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	3,2	3,7	3,3	4,1	0,0
TGA Karşılıkları / TGA	100,0	99,0	100,0	91,6	-
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	1,7	1,2	0,5	0,1	1,8
TGA / (Özkaynak+ TGA karşılıkları)	17,9	17,2	15,5	10,7	0,0
En Büyük Fak. Alacağı / Top. Net Fak. Alacakları	40,0	48,2	27,4	26,3	20,7
En Büyük 10 Fak. Alacağı / Top. Net Faktoring Alacakları	70,1	82,9	73,4	78,5	67,5
<b>Likidite Oranları</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Likit Aktifler (Bin TL)	1.577	101	9.871	27.441	4.694
Toplam Borçlanma (Bin TL)	252.508	246.222	330.355	243.868	201.385
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	0,5	0,3	1,4	4,7	4,5
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	0,6	0,3	1,7	6,5	7,2
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	16,0	20,5	22,5	34,3	58,4
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	100,6	102,0	100,8	97,4	96,0
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Topl. Fonlama Ort. (%)	39,4	52,3	55,9	65,0	76,4
<b>Borçlanma Oranları</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Alınan Krediler / Aktif toplamı (%)	44,5	33,5	36,7	13,4	15,5
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	15,1	18,4	17,8	32,9	39,7
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	18,0	23,0	22,1	50,8	67,7
Brüt Fakt. Alacakları / Aktif Toplamı (%)	101,3	102,6	99,5	95,1	97,1
Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	6,7	5,6	5,6	2,9	2,4
<b>Verimlilik Oranları</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	40,6	34,0	30,6	21,7	51,0
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,5	2,4	2,4	2,6	2,6
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	409	602	928	2.075	1.284
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	267	305	393	537	775
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	10.727	12.850	18.662	19.778	28.667
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	10.870	13.181	18.565	18.805	27.836

T.K. S A S.M.



**PEER GRUP RASYOLAR, 31.12.2019**

<b>Büyüme Oranları (%)</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
Brüt Faktoring Alacakları	-6,5	11,9	5,4	67,4
Aktiflerin Toplamı	-8,5	15,0	11,4	82,4
Alınan Krediler	6,3	3,9	-36,9	132,5
Özkaynak	10,2	28,4	67,6	25,1
Faktoring Faaliyet Geliri	-32,5	-27,5	-24,9	-22,0
Net Faktoring Faiz Geliri	-48,1	-22,7	-559,8	5,9
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	-61,4	-31,4	84,9	-0,7
Faaliyet Giderleri	-8,9	0,7	-0,7	9,5
Faaliyet Karı	-60,9	-37,9	25,4	7,4
Vergi Öncesi Kar	-60,9	-37,9	25,4	7,4
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	3150,5	25,2	-63,8	-29,3
Net Dönem Karı	-59,4	-32,5	83,2	25,5
<b>Karlılık Oranları (%)</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	23,3	22,4	20,3	23,7
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	25,3	22,1	22,1	16,7
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri	95,7	97,3	99,9	97,1
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ort. Net Faktoring Alacakları	5,4	7,0	3,8	13,9
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler	5,1	6,0	2,8	12,7
Faaliyet Karı / Ortalama Aktifler	4,3	4,0	0,8	8,9
ROAA	3,5	3,3	0,6	7,3
ROAE	11,5	12,0	2,4	27,0
Net Fak. Faiz Gelirinin TGA İçin Ayrılan Karş. Karşılama Oranı(x)	4,09	5,2	3,1	8,3
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Karı	51,0	55,1	76,3	50,3
TGA Karşılıklarının Faaliyet Gelirlerine Oranı	38,3	28,3	51,4	16,8
<b>Aktif Kalitesi Oranları (%)</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	0,0	3,5	7,8	3,4
TGA Karşılıkları / TGA	-	92,7	92,3	93,9
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	1,8	1,2	0,5	1,2
TGA / (Özkaynak + TGA Karşılıkları)	0,0	8,7	17,4	10,0
<b>Likidite Oranları</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
Likit Aktifler (Bin TL)	4.694	23.444	2.369	16.381
Toplam Borçlanma (Bin TL)	201.385	616.453	228.726	186.342
Ort. Likit Aktifler / Ort. Aktif Toplamı (%)	4,5	4,0	3,2	4,4
Ort. Likit Aktifler / Toplam Fonlama Ort. (%)	7,2	6,1	4,5	6,9
Ort. Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	58,4	47,6	34,8	52,4
Ort. Brüt Fak. Alacakları / Ort. Toplam Aktif(%)	96,0	90,4	81,0	95,9
Ort. İhr. Ed. Menk. Kıym. / Toplam Fonlama Ort.(%)	76,4	34,4	14,6	0,0
<b>Borçlanma Oranları</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
Brüt Faktoring Alacakları / Aktif Toplamı (%)	97,1	89,3	78,9	92,9
Brüt Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	2,4	2,7	2,7	3,2
Alınan Krediler / Aktif Toplamı (%)	15,5	40,7	44,7	67,8
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	67,7	51,7	45,8	41,7
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	39,7	33,0	29,7	28,9
<b>Verimlilik Oranları</b>	<b>Zorlu</b>	<b>Peer Gr.</b>	<b>Akdeniz</b>	<b>Kent</b>
Maliyet / Gelir Rasyosu (Faaliyet Gid. / Faaliyet Gel.) (%)	51,0	55,1	76,3	50,3
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	2,6	3,3	2,1	6,4
Faaliyet Gelirleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	1.284	528	118	527
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (Bin TL)	775	432	327	381
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (Bin TL)	28.667	14.007	16.066	7.687
Brüt Faktoring Alacakları / Çalışan Sayısı (Bin TL)	27.836	12.506	12.675	7.144

T.K. S.A. S.M.



**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](http://www.zorlufactoring.com.tr)

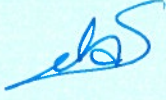
**Raporun Geçerlilik Süresi:**

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Zorlu Faktoring A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor 03/2020 – 04/2020 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](mailto:sila@turkrating.com)



**Komite Üyeleri:**

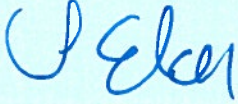
Serdar Aktan

[saktan@turkrating.com](mailto:saktan@turkrating.com)



Sanem Kabakılıç

[sanem@turkrating.com](mailto:sanem@turkrating.com)



Tahir Murat Kahveci

[tahir@turkrating.com](mailto: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 zararlarından İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu rapor yatırımcıları ve kreditorleri bilgilendirmek amacıyla 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](http://www.turkrating.com)