

## 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: 19.04.2018

**İstanbul, 17 Nisan 2019-** 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 düzelme 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 bu pazar payını korumayı planlamaktadır.

**Peer Grup İçinde En Yüksek Karlılık:** Zorlu Faktoring, 2018 yılında peer grubu<sup>1</sup> 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

<sup>1</sup> 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.

alanlarında yoğunlaşma göstermektedir. 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 (Tahsili Gecikmiş Alacak) 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 bireysel 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.

Zorlu Faktoring'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri

(1000 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
<b>Toplam Faktoring Alacakları (Net)</b>	<b>291.753</b>	<b>294.461</b>	<b>304.631</b>	<b>395.074</b>	<b>342.685</b>
<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
<b>Özkaynak</b>	<b>36.316</b>	<b>45.445</b>	<b>56.612</b>	<b>73.120</b>	<b>123.796</b>
<i>Özkaynak / 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
<b>Net Faktoring Gelirleri*</b>	<b>13.833</b>	<b>18.401</b>	<b>21.493</b>	<b>28.239</b>	<b>47.130</b>
<i>Net Faktoring Faiz Marjı (%)**</i>	6,6	7,8	8,1	8,4	12,3
<b>Faktoring Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>7.951</b>	<b>10.937</b>	<b>14.176</b>	<b>19.587</b>	<b>36.922</b>
<b>Net Kar</b>	<b>6.502</b>	<b>9.129</b>	<b>11.150</b>	<b>16.488</b>	<b>30.730</b>
ROAA (%)	2,6	3,1	3,7	4,6	7,8
ROAE (%)	28,3	27,6	27,3	32,3	41,1

\*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

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

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1 / 2

Esentepe, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)