

**ZORLU FAKTORİNG A.Ş.**

|  |
|--|
| Uzun Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: <b>TR A</b><br>Kısa Vadeli Ulusal Derecelendirme Notu: <b>TR A2</b><br>Görünüm: <b>Negatif</b> |
|--|

|  |
|--|
| Önceki Not:<br>UVUKD Notu: <b>TR A</b> KVUKD Notu: <b>TR A2</b> Görünümü: <b>Pozitif</b> Tarih: 17.04.2019 |
|--|

**İstanbul, 14 Nisan 2020-** 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 Holding İştiraki:** 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.

**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 olumsuz geçeceğini ve fonlama şartlarının önem arz edeceğini düşünerek tedbirli bir strateji benimsemiş ve yeni müşteri temini yerine, Şirketin fon kaynaklarına göre mevcut müşterilere işlem yapılmasına ve tahsilatlara ağırlık verilmesine karar vermiştir. Bu strateji nedeniyle, Şirketin net faktoring alacakları ile aktifleri 2019 yılında sırasıyla %2,5 ve %8,5 küçülmüştür. 2020 yılında da Şirket temkinli stratejisini devam ettirmekte olduğundan küçülmenin devam edeceği öngörülmektedir.

**Küçülme Stratejisiyle Azalan Gelirler ve Faiz Marjı:** Şirketin düşük riskli gördüğü firmalarla çalışması ve müşteri sayısını oldukça azaltması nedeniyle işlem hacmiyle birlikte faktoring gelirleri de %32,5 oranında

azalmıştır. Bununla birlikte, Şirketin finansman giderlerinin faktoring gelirlerine göre daha az (%21,7) düşmesi neticesinde, net faktoring faiz marjı %12,3'den %7,0'a gerilemiştir.

**Dalgali Net Kar:** Zorlu Faktoring, piyasa koşullarına hızlıca adapte olabilmekte, söz konusu strateji değişiklikleri sonucu net kar dalgali 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 karşılıklar 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. Son 5 dönemdir net kar yaratabilen Şirket, 2019 yılında 12,5 milyon TL net kar elde etmiştir.

**İlişkili taraf Kaynaklı Kredi Riski 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.

**Güçlü Özkaynak Yapısı:** Güçlü özkaynak yapısı ile çalışan Şirketin, net karını bünyede bırakmasıyla özkaynakları 2019 yılında %10,2 artmıştır. Şirketin özkaynak oranı %39,7 ile hem peer grubun<sup>1</sup> (%33,0) hem de sektörün (%22,0) üzerindedir. Şirketin kaldıraç oranı (Brüt faktoring alacakları / Özkaynaklar), faktoring alacaklarındaki nisbi azalmaya karşın özkaynaklardaki artış nedeniyle, 2,4'e gerilemiştir (2018: 2,9). 2020 yılında da Şirketin özkaynaklarını güçlendirip mevcut stratejisini devam ettireceğinden kaldıraç oranının daha da gerilemesi beklenmektedir.

**Nazım Hesaba Atılan TGA:** Şirket, 2019 yılında mevzuatta getirilen değişiklikle birlikte "Zarar Niteliğindeki Alacaklar" hesabında izlenen ve borçlunun temerrüdü nedeniyle makul bir süre içerisinde tahsilatı mümkün gözükmeyen 12,7 milyon TL tutarındaki alacağını TFRS 9 kapsamında kayıtlardan düşerek nazım hesaplarda takip etmeye başlamıştır. 2019 yılında Şirketin TGA'ya düşen yeni bir alacağı da olmadığından TGA oranı sıfırlanmıştır. Ayrıca, Şirket yeniden yapılandırılan 5,7 milyon TL tutarındaki alacaklarından 4,4 milyon TL tahsilat sağlamıştır.

**Azalan Verimlilik:** 2015'den beri düşüş trendinde olan, Şirketin maliyet/gelir rasyosu, 2019 yılında azalan gelirler ve artan karşılık giderleri neticesinde bozulmuş ve %51,0 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, söz konusu rasyonun 2019 yılında bozulmasının ana nedeni olan serbest karşılığı, 2020 ve 2021 yıllarında müşteri ile protokol yapıp tahsilat sağlayarak terse çevirmeyi planlamaktadır.

**Borçlanmada Tahvile Yönelme:** Şirketin toplam fonlaması 2019 yılında %17,4 azalarak 201,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Sermaye piyasalarını aktif bir şekilde kullanan Zorlu faktoring'in ihraç ettiği on adet tahvilin toplam tutarı 2019 yıl sonu itibarıyla 145,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin kredi borcu çoğunluğu kısa vadeli olup, toplam fonlamanın %25,4'ünü oluşturmaktadır. Zorlu faktoring, 344,0 milyon TL'lik faktoring alacağının, 201,4 milyon TL dışındaki kısmını kendi kaynakları ile fonlamıştır.

**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.

---

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

**Zorlu Faktoring'in Seçilmiş Finansal Göstergeleri**

| <b>(1000 TL)</b>                         | <b>2015</b>    | <b>2016</b>    | <b>2017</b>    | <b>2018</b>    | <b>2019</b>    |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aktif Toplamı                            | 300.365        | 308.412        | 410.573        | 375.782        | 343.999        |
| <i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>            | 0,9            | 2,7            | 33,1           | -8,5           | -8,5           |
| <b>Toplam Faktoring Alacakları (Net)</b> | <b>294.461</b> | <b>304.631</b> | <b>395.074</b> | <b>342.685</b> | <b>334.031</b> |
| <i>TGA Oranı (%)</i>                     | 3,2            | 3,7            | 3,3            | 4,1            | 0,0            |
| Toplam Borçlanma                         | 252.508        | 246.222        | 330.355        | 243.868        | 201.385        |
| <b>Özkaynak</b>                          | <b>45.445</b>  | <b>56.612</b>  | <b>73.120</b>  | <b>123.796</b> | <b>136.411</b> |
| <i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>      | 15,1           | 18,4           | 17,8           | 32,9           | 39,7           |
| Faktoring Gelirleri                      | 58.703         | 63.514         | 77.098         | 119.283        | 80.493         |
| <b>Net Faktoring Gelirleri*</b>          | <b>18.401</b>  | <b>21.493</b>  | <b>28.239</b>  | <b>47.130</b>  | <b>18.214</b>  |
| <i>Net Faktoring Faiz Marjı (%)**</i>    | 7,8            | 8,1            | 8,4            | 12,3           | 7,0            |
| <b>Faktoring Faaliyet Karı/Zararı</b>    | <b>10.937</b>  | <b>14.176</b>  | <b>19.587</b>  | <b>36.922</b>  | <b>8.919</b>   |
| <b>Net Kar</b>                           | <b>9.129</b>   | <b>11.150</b>  | <b>16.488</b>  | <b>30.730</b>  | <b>12.479</b>  |
| ROAA (%)                                 | 3,1            | 3,7            | 4,6            | 7,8            | 3,5            |
| ROAE (%)                                 | 27,6           | 27,3           | 32,3           | 41,1           | 11,5           |

\*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.