

## TARFİN TARIM A.Ş.

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

### Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 27.05.2025

**İstanbul, 26 Mayıs 2026-** Tarfin Tarım A.Ş.'nin (Kısaca Tarfin veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A**, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A2** olarak teyit edilmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde istikrarlı büyümesini sürdürmesi, genişleyen müşteri ve tedarikçi ağı, çeşitlendirilmiş fonlama yapısı ve yeni ortaklık yapısının sağladığı destekleme gücü, notu destekleyen unsurlar olmuştur. Son dönemde yükselen finansman maliyetleri, artan sorunlu alacak oranları ve karşılık giderleri, son üç dönemde görülen düşük kârlılık performansı ile kurumsal yönetim alanındaki gelişim ihtiyacı, notu baskılayan ana hususlardır. Şirket'in mevcut performansını önümüzdeki dönemde koruyacağı yönündeki beklentimiz doğrultusunda, kredi notunun görünümü **Durağan** olarak belirlenmiştir.

**Şirket Profili:** Tarfin, Türkiye'de önemli bir tarımsal nüfusa sahip olan çiftçilerin üretim için ihtiyaç duyduğu girdilere uygun maliyet ve vadelerle erişimini sağlamak amacıyla Şubat 2017'de Mehmet Memecan tarafından kurulmuştur. Merkezi İstanbul'da bulunan Şirket, gübre, tohum, yem ve benzeri tarımsal girdileri yaklaşık 1,400 satış noktası aracılığıyla 80 il ve 8,633 köyde çiftçilere rekabetçi fiyatlar ve onların nakit akışlarına uygun ödeme vadeleriyle sunmaktadır. Kuruluşundan bu yana yaklaşık 10,0 milyar TL tutarında tarım girdisi satışı gerçekleştiren Şirket, kendi geliştirdiği makine öğrenmesi tabanlı tarımsal risk skorlama modeliyle risk sınıflandırması yapmakta ve satış stratejisini bu model doğrultusunda şekillendirmektedir. Şirket'in genel merkezi İstanbul'da olup, 31 Aralık 2025 itibariyle ortalama 42 çalışanı bulunmaktadır. Tarfin'in hisselerinin tamamı, 2020 yılından beri Birleşik Krallık merkezli Tarfin Limited'e ait iken, 10 Ekim 2025 tarihinde ortaklık yapısı değişmiştir. Ali Emre Ballı %75,0 pay ile Şirket'in hâkim ortağı ve aynı zamanda Yönetim Kurulu Başkanı olmuştur.

**Enflasyon Muhasebesi:** Şirket'in 2025 yıl sonu itibariyle hazırlanan bağımsız denetim raporunda, 2024 ve 2025 yıllarına ilişkin bilanço verileri ile 2024 ve 2025 yıllarına ait gelir tabloları enflasyon muhasebesine tabi tutulmuştur. Bu kapsamda, 2024 yılı finansal verileri ilgili endeks doğrultusunda yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2024 finansal verileri geçmiş dönemdeki raporlardan farklılık göstermektedir.

**Aktiflerin Gelişimi:** Şirket'in enflasyon muhasebesi uygulamasıyla yeniden değerlendirilen aktif büyüklüğü, 2025 yılında bir önceki yıla göre %1,1 artarak 2,12 milyar TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde nakit ve nakit benzerleri 5,2 kat artışla 161,3 milyon TL'ye yükselirken, finansal varlıklar 174,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, ticari alacaklar %14,5 düşüşle 1,62 milyar TL'ye gerilerken, stoklar ise %9,8 azalarak 19,8 milyon TL seviyesine düşmüştür. Bu düşüşte, ortaklık yapısı değişikliğinin gerçekleştiği Eylül ve Ekim aylarında satışların yaklaşık 45 gün durdurulması etkili olmuştur.

**Sorunlu Alacaklarda Artış:** 2025 yılı sonunda şüpheli alacak karşılıkları %94,3 artışla 305,7 milyon TL'ye ulaşmış, toplam ticari alacaklar içerisindeki payı %7,7'den %18,9 seviyesine yükselmiştir. Enflasyon muhasebesinin etkisi ve 2025 yılında yaklaşık 45 gün vadeli satış yapılmaması söz konusu oranı yükselten unsurlar olmakla birlikte, oranın oldukça yüksek bir seviyeye ulaştığı düşünülmektedir. Ayrıca, tahsilat vadesi 3 aydan fazla gecikmiş ve karşılık ayrılmamış 108,1 milyon TL tutarında ticari alacak bulunmaktadır. Şirket yönetiminden alınan bilgilere göre, 90 gün üzeri gecikmeli ticari alacak oranı 2024 yılında %3,22 iken, 2025 yılında %4,26'ya ve 2026 yılının ilk çeyreği sonunda %4,78'e yükselmiştir. Özellikle son dönemde tarım ve hayvancılık sektörünü olumsuz etkileyen gelişmeler ile ekonomik koşullar bu oranın yükseliş trendine girmesinde etkili olurken, tarımsal üretim girdilerinin vadeli satış yapısı nedeniyle karşı taraf riski yönetiminin oldukça önemli olduğu ve Şirket'in bu konuda gelişim sağlaması gerektiği düşünülmektedir. Şirket yönetimi, risk yönetimi ve IT altyapısında yapılan gelişmelerin yanı sıra, 2026 yılında oluşturulacak Risk Yönetimi Komitesi ve Denetim Komitesi gibi yeni organizasyonlarla risk yönetim uygulamalarını daha da geliştirdiklerini ve önümüzdeki dönemlerde bu alanda olumlu sonuçlar beklediklerini ifade etmişlerdir.

**Strateji Değişiklikleri ve Hedefler:** Ortaklık yapısının değişmesi sonrasında oluşan yeni Şirket yönetimi, Şirket'in mevcut faaliyetlerini geliştirmeye yönelik olarak yeni bir büyüme strateji benimsemiştir. Bu kapsamda, Şirket'in vadeli satışlarını yaptığı ürün gamını genişleterek hem müşteri sayısını arttırmayı hem de çeşitlendirilmiş ürün havuzuyla birlikte sadece tarım sektörüne odaklanmış olan alacak tahsil riskini farklı segmentlere de yaymayı hedeflemektedir. Bu hedef ve strateji doğrultusunda, 31 Mart 2026 tarihinde Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olarak faaliyete başlayan Tarfin Otomotiv bünyesinde ikinci el binek araç ve traktörlerin ile vadeli beyaz eşya satışına başlamıştır.

**Düşük Kârlılık Performansı:** Şirket'in 2025 yılı hasılatı, enflasyon muhasebesi etkisiyle düzeltilmiş ve 2024 yılı verilerine göre %25,4 oranında azalarak 2,60 milyar TL'ye gerilemiştir. Ciro düşüşünde, Eylül ve Ekim aylarında satışların yaklaşık 45 gün durdurulması etkili olmuştur. Aynı dönemde brüt kâr %18,8 düşüşle 783,6 milyon TL'ye, ana faaliyet kârı ise %20,9 düşüşle 605,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Brüt kâr marjı %30,1, net faaliyet marjı ise %23,9 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2025 yılında kaydedilen 185,5 milyon TL tutarındaki ticari alacaklar değer düşüklüğü zararı ana faaliyet kârı hesaplamamıza dahil edilmemiştir. Söz konusu giderin yanı sıra, enflasyon muhasebesi uygulaması kapsamında 72,5 milyon TL tutarındaki parasal pozisyon kaybı ve 736,0 milyon TL'ye ulaşan finansman giderleri sonucunda Şirket, 2025 yılını 185,9 milyon TL net dönem zararı ile kapatmıştır. Buna karşın Şirket yönetimi, 2026 yılının ilk çeyreğinden itibaren satışlarındaki kâr marjlarında iyileşme sağlandığını, buna rağmen hasılatın arttığını, araç ve beyaz eşya satışlarının da katkısıyla 2026 yılında konsolide olarak 5,6 milyar TL hasılat öngördüklerini ve yılı kârlı şekilde tamamlamayı beklediklerini ifade etmişlerdir.

**Sermaye ve Fonlama Yapısı:** Şirket'in varlıkları ağırlıklı olarak finansal borçlarla finanse edilmektedir. Toplam finansal borçlar, 2025 yıl sonunda %17,7 artışla 1,58 milyar TL'ye yükselmiş ve geçmiş dönemde %70,9 olan finansal borçların ticari alacaklara oranı %97,6 seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu finansal borçların 488,2 milyon TL'si faktoring ve banka kredilerinden, 1,08 milyar TL'si ise borçlanma araçlarından (VDMK ve Kira Sertifikası) oluşmaktadır. Şirket'in yeni büyüme stratejileri doğrultusunda hem ticari alacakların hem de finansal borçların yükseliş eğilimine girmesi beklenmektedir. Son dönemde yüksek seviyede olan dönem zararının da etkisiyle özkaynaklar, 2025 yılı sonu itibarıyla %28,4 azalarak 468,8 milyon TL'ye gerilemiş, özkaynakların aktiflere oranı ise %22,1'e düşmüştür. Şirket'in büyüme hedefleri göz önüne alındığında özkaynak yapısının güçlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Şirket yönetimi, 2026 yılı içerisinde planlanan sermaye artışıyla özkaynakları güçlendireceklerini ifade etmişlerdir.

---

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Tefik Erdönmez Paşa Sok. No:2 Gül Apt. D:18

34394 Şişli İstanbul

Tel: 0212 272 01 44

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

**Faiz Ödemelerini Karşılایamayan EBITDA:** Son üç dönemdir artan borçlanma maliyetleri, Şirket'in faiz karşılama oranlarını olumsuz etkilemiştir. 2025 yılı itibarıyla, Şirket'in EBITDA ile faizleri karşılama oranı 0,78 seviyesine gerilemiş olup, bu oranın Şirket'in iş modeli göz önüne alındığında düşük bir seviye olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca, EBITDA hesaplamasında Şirket'in sorunlu ticari alacakları için ayrılan karşılık giderlerinin eklenmediği de dikkate alınmalıdır. Şirket'in yarattığı EBITDA'nın toplam finansal borçlara oranı %36,2 seviyesine gerilerken, faaliyetlerden yaratılan nakit akımının toplam borçlara oranı da zayıflamıştır. Bu göstergeler, Şirket'in son üç yılda yarattığı EBITDA'nın faiz giderleri ve toplam borçluluk seviyesine kıyasla yetersiz kaldığını ortaya koymaktadır. Yeni yönetim tarafından uygulamaya alınan stratejilerin, önümüzdeki dönemde EBITDA üretim kapasitesini ve nakit akışlarını güçlendirmesi beklenmektedir.

#### Tarfin Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.515.293</b>	<b>2.031.821</b>	<b>1.577.414</b>	<b>1.493.306</b>	<b>1.493.306</b>
Nakit Değerler	570.961	143.309	120.573	26.056	161.322
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	914.473	1.622.513	1.291.863	1.890.619	1.616.002
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>22.949</b>	<b>71.390</b>	<b>110.986</b>	<b>139.691</b>	<b>128.276</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1.538.242</b>	<b>2.103.211</b>	<b>1.688.400</b>	<b>2.094.314</b>	<b>2.116.775</b>
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>942,4</i>	<i>36,7</i>	<i>-19,7</i>	<i>24,0</i>	<i>1,1</i>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.176.959</b>	<b>1.669.478</b>	<b>1.201.491</b>	<b>1.385.029</b>	<b>1.623.039</b>
Finansal Borçlanmalar	1.152.540	1.597.389	1.103.102	1.337.802	1.575.944
Ticari Borçlar	9.128	61.505	76.947	37.710	32.384
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>11.637</b>	<b>31.988</b>	<b>34.266</b>	<b>54.584</b>	<b>24.949</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>349.646</b>	<b>401.745</b>	<b>452.644</b>	<b>654.701</b>	<b>468.786</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>485.337</b>	<b>2.736.993</b>	<b>3.204.948</b>	<b>3.489.506</b>	<b>2.603.451</b>
<i>Net Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>333,2</i>	<i>463,9</i>	<i>17,1</i>	<i>8,9</i>	<i>-25,4</i>
<b>Brüt Satışlar Kâr veya Zarar</b>	<b>91.700</b>	<b>552.366</b>	<b>669.545</b>	<b>965.047</b>	<b>783.570</b>
Faaliyet Giderleri (-)	15.185	81.853	146.670	200.514	178.464
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	76.515	470.513	522.875	764.533	605.106
Faiz Giderleri	37.843	404.251	586.809	835.713	736.064
Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	0	-107.638	-75.666	-56.239	-72.489
<b>Net Kâr</b>	<b>25.941</b>	<b>-70.978</b>	<b>-83.693</b>	<b>-106.697</b>	<b>-185.972</b>
Faiz Karşılama Oranı (EBITDA) (x)	1,88	1,11	0,96	0,91	0,78
Net İşletme Sermayesi	338.334	250.967	375.924	569.594	365.459
Cari Oran (x)	1,29	1,22	1,31	1,41	1,23
Özkaynak / Aktifler (%)	22,7	19,1	26,8	31,3	22,1