

**MARKA MAĞAZACILIK A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**  
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not

UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 31.07.2023

**İstanbul, 31 Temmuz 2024-** Marka Mağazacılık A.Ş.'nin (Kısaca Marka Mağazacılık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+ ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Şirketin güçlü ortaklık yapısı ile sektörde tecrübesi yüksek ve süreklilik arz eden üst yönetim kadrosu, Türkiye pazarı için Dünyaca ünlü ve köklü geçmişi olan markaların satış haklarını elinde bulundurması, Rusya pazarı için tanınmış ve güçlü markalarla yeni iş birlikleri yapılmış olması ve tatminkar seviyedeki özkaynak oranı notu destekleyen unsurlardır. Marks & Spencer (M&S) ve GAP'in yaşanan savaş nedeniyle Rusya pazarından çıkması sonucu 2023 yılında Şirketin toplam net satışlarının %37,7 oranında azalması ile enflasyon muhasebesi uygulaması neticesinde Şirketin net zarar açıklaması, yeni markaların Rusya pazarında kabul görmesinin zaman alması, yeni mağaza yatırımları nedeniyle Marka Mağazacılık'ın likit bilanço yapısının ve likidite oranlarının azalması notu baskılayan unsurlardır. Rusya pazarında 2024 yılı için öngörülen bütçe çerçevesinde, Türkiye pazarında ise 2024 yılı bütçesinin %7,5 üzerinde performans gösterilmesi neticesinde, Şirketin 2024 yılında önceki dönem performansını yakalayabileceği beklentisi ile görünümü durağan olarak belirlenmiştir.

**Şirket Profili:** 31.12.2023 tarihi itibarıyla ana ortağı Fina Holding olan Marka Mağazacılık, 09.04.2015'de çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmak amacıyla Girişim Holding A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirket, 02.05.1999'da Marks & Spencer Plc. ile franchising sözleşmesi imzalayarak, 15.05.1999'da faaliyetlerine başlamıştır. Şirket, 2007 yılında GAP ITM Inc.'dan da franchising haklarını almıştır. Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle, 2022 yıl sonu itibarıyla, Şirketin Ukrayna'da yer alan tüm mağazaları kapatılmış ve operasyonlar dondurulmuştur. Marks & Spencer ve GAP markasının Rusya pazarından çekilmesi sonrasında, 2022 ve 2023 yıllarında Rusya pazarı için, tanınmış ve güçlü markalarla (Beymen Club, Network, Oxxo, Mudo ve Mango) yeni franchising anlaşmaları imzalanmıştır. Şirketin ana faaliyet konusu, giyim, tüketim ve dayanıklı tüketim mallarının ithalatı ile zincir mağazalarla bu malların satışını yapmaktır. Ürün yelpazesinde; giyim, ayakkabı, ev tekstili ve dekorasyon, kozmetik ve kişisel aksesuarlar yer almaktadır. 31.12.2023 tarihi itibarıyla, Şirketin ve bağlı ortaklıklarının Türkiye ve Rusya Federasyonu'nda 112 mağazası ve 1.169 çalışanı bulunmaktadır.

**Güçlü Ortaklık Yapısı:** Marka Mağazacılık'ın ana ortağı, 1993 yılında kurulmuş olan Fina Holding A.Ş. (Kısaca Fina Holding) olup, Özyeğin Ailesi'nin bankacılık/finans dışındaki diğer tüm şirketlerinin çatı holding şirketidir. Fina Holding, 31.12.2022<sup>1</sup> tarihi itibarıyla toplam varlıklarını 40,9 milyar TL'den 57,4 milyar TL'ye yükseltmiştir. 2,0 milyar TL ödenmiş sermayeye sahip olan Fina Holding'in 2022 yılında 2,1 milyar TL tutarında net kar açıklaması ve varlıklarının yeniden değerlemesi sonucu, özkaynakları 15,1 milyar TL'den 23,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Özyeğin Ailesi'nin ve Fina Holding'in Marka Mağazacılık'ı destekleyecek gücü ve isteği olması derecelendirme çalışmasında olumlu yönde değerlendirilmiştir.

**Rusya ve Türkiye Pazarlarındaki Son Durum:** M&S ve GAP'in Rusya operasyonlarını sonlandırması sonrasında, söz konusu ülkedeki operasyonlar küçülmüştür. Yeni markalarla (Mango, Beymen Club, Network, Oxxo ve Mudo) iş birliği yapılmış olsa da söz konusu markaların Rusya pazarında kabul görmesi zaman almaktadır. Bu bağlamda, 2023 yılında Rusya operasyonları toplam cironun sadece %10,0'ını teşkil etmiştir. Rusya pazarında mağaza açılarak büyümeye devam

<sup>1</sup> Fina Holding'in 2023 yılı finansalları henüz açıklanmamıştır.

edilmekte olup, 2024 yılında cironun beklenti çerçevesinde gelişeceği Şirket yetkilileri tarafından belirtilmiştir. Türkiye pazarında, Sportive markasının %50,0'ı satın alınmış olup, Forever 21 markası için Eylül 2024'de ilk mağaza açılarak, yılsonuna kadar üç mağazaya ulaşılması hedeflenmektedir. Trendyol vasıtasıyla, söz konusu platformdaki Şirketin ürünleri, mikro ihracat kapsamında yurtdışındaki nihai tüketicilere de satılmaktadır. Türkiye pazarında bütçenin %7,5 üzerinde gidildiği Şirket yetkilileri tarafından ifade edilmiştir. Ayrıca, Marka Mağazacılık'ın internet altyapısında ve kullanılan aplikasyonlarında iyileştirmeye gidilmiştir.

**2023 Yılında Sınırlı Oranda Artan Aktifler:** 2023 yılında Şirketin toplam aktifleri sınırlı bir oran olan %7,3 oranında artarak, 3,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artış, Şirketin Trendyol ve Hepsiburada platformlarındaki ticari faaliyetlerindeki artış neticesinde, kısa vadeli ticari alacaklarının %288,3, yeni markalar nedeniyle, stokların %59,4 oranında artmasından kaynaklanmıştır. Buna karşın, nakit ve nakit benzerleri %16,9 oranında, ilişkili taraflara ilişkin diğer alacaklar ise %97,91 oranında azalış göstermiştir.

**Azalan Likit Bilanço Yapısı ve Likidite Oranları:** 2023 yılında, yeni markalar nedeniyle yeni mağazalara ilişkin yatırım yapma ihtiyacı neticesinde, Marka Mağazacılık'ın 2022 yılındaki likit olan bilanço yapısı, 2023 yılında azalış göstermiştir. 2023 yılında 2022 yılına göre nakit oranı, azalan nakit ve nakit benzerleri ile artan kısa vadeli toplam yükümlülükler neticesinde, 0,86'dan 0,39'a gerilemiştir. Yeni anlaşma yapılan markalar nedeniyle, stokların artması ve likit varlıkların azalması ile birlikte, cari oran 2,24'den 1,23'e inmiştir.

**Azalan Ana Faaliyet Karı ve Net Zarar:** M&S ve GAP'in Rusya'dan çıkması ile birlikte, küçülen Rusya operasyonları nedeniyle, 2023 yılında Marka Mağazacılık'ın net satışları %37,7 oranında azalmıştır. Azalan satışlarla birlikte, brüt kar da gerilemiş ve brüt kar marjı son altı yılın en düşüğü (%48,1) olarak gerçekleşmiştir. Küçülen Rusya operasyonları neticesinde, operasyonel giderler de %30,4 oranında azalmıştır. Ancak, azalan net satışların etkisi azalan operasyonel giderlerine nazaran daha büyük olmuştur. Bu nedenle, ana faaliyet karı %88,0 oranında gerileyerek, 2020 yılındaki ana faaliyet karına benzer seviyede 122,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Düşük gelen ana faaliyet karına ilave olarak, ticari işlemlere ilişkin net kur farkı giderinin 113,2 milyon TL olarak gerçekleşmesi ve üzerine faaliyet dışı giderler ile finansman giderlerinin eklenmesi ile birlikte, Marka Mağazacılık 2023 yılında 409,7 milyon TL tutarında net zarar açıklamıştır. Ayrıca, 2023 yılında Şirketin uygulanan enflasyon muhasebesi nedeniyle, 335,4 milyon TL net parasal pozisyon zararı elde etmesi de açıklanan net zarar tutarına etki etmiştir. Bu durum, ağırlıklı olarak, enflasyon nedeniyle artış gösteren TFRS 16 kapsamında yer alan kullanım hakkı varlıkları hesabından kaynaklanmaktadır.

**Tatminkar Seviyedeki Özkaynak Oranı:** 2023 yılında Şirketin 409,7 milyon TL net zarar açıklaması ve 445,8 milyon TL tutarında temettü dağıtım yapması, özkaynakları aşağı çekmiş ve özkaynaklar %48,2 oranında azalmıştır. 2023 yılında özkaynakların azalması ve aktiflerin sınırlı bir oranda artması neticesinde, özkaynak/aktifler rasyosu %54,4'den %26,3'e gerilemiştir. Buna rağmen, Şirketin özkaynak oranı, 2022 yılı hariç tutularak geçmiş yıllar dikkate alındığında, tatminkar seviyede yer almıştır.

**Güçlü Üst Yönetim Kadrosu ve Kurumsal Yönetim:** Marka Mağazacılık'ın Yönetim Kurulu icracı dört üyeden oluşmakta olup, ortaklığı bulunan Fina Holding'in yönetim kurulunda da dört üyeden üçü yer almaktadır. Bu durumun, Şirketin ortakları ile olan koordinasyonu güçlendirici bir unsur olduğu düşünülmektedir. Fiba Perakende Grup Başkanı olan Oya Sener'in Fiba Grubu'nda 30 yıl, perakende sektöründe 23 yılı aşkın tecrübesi bulunmakta olup, üç ülkedeki tüm şirketlerin kuruluş aşamasından itibaren Marka Mağazacılık'ta görev yapmaktadır. 2023 yılında Marka Mağazacılık kurumsal yönetim alanında kendini geliştirmiştir. Kurumsal yönetime ilişkin olarak, Şirketin iç kontrol sistemi yenilenmiş, paydaş katılımını arttırmak adına yeni prosedürler geliştirilmiş ve sürdürülebilirlik ile ESG kriterleri yönetim çerçevesine entegre edilmiştir.

Marka Mağazacılık Seçilmiş Konsolide Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	594.511	603.660	833.606	1.975.018	1.979.595
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	234.542	70.852	195.674	758.532	630.321
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14.403	54.862	65.464	42.400	165.664
Stoklar	299.083	417.011	505.103	628.828	1.002.596
Duran Varlıklar	430.165	622.295	832.129	1.481.881	1.728.905
Maddi Duran Varlıklar	166.588	128.547	155.952	398.086	315.717
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1.024.676</b>	<b>1.225.955</b>	<b>1.665.735</b>	<b>3.456.899</b>	<b>3.708.500</b>
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>96,61</i>	<i>19,64</i>	<i>35,87</i>	<i>107,53</i>	<i>7,28</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	461.549	755.623	960.997	882.135	1.603.697
Finansal Yükümlülükler <sup>2</sup>	312.746	591.187	731.695	486.328	1.062.055
<b>Banka Kredileri</b>	<b>257.111</b>	<b>430.830</b>	<b>496.329</b>	<b>247.219</b>	<b>544.528</b>
Ticari Borçlar	93.210	129.396	167.150	216.784	436.385
Uzun Vadeli Yükümlülükler	341.155	425.340	536.760	695.168	1.130.392
Finansal Yükümlülükler <sup>3</sup>	322.150	403.432	523.970	665.015	1.086.429
<b>Banka Kredileri</b>	<b>59.690</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>221.972</b>	<b>44.992</b>	<b>167.978</b>	<b>1.879.596</b>	<b>974.411</b>
Net Satışlar	1.398.765	1.221.102	2.100.213	6.342.109	3.951.479
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>21,59</i>	<i>-12,70</i>	<i>71,99</i>	<i>201,97</i>	<i>-37,69</i>
<b>EBITDA<sup>4</sup></b>	<b>338.593</b>	<b>259.752</b>	<b>642.364</b>	<b>2.579.880</b>	<b>286.920</b>
Net Kar / Zarar	126.985	-5.279	224.008	1.718.242	-409.691

<sup>2</sup> TFRS 16'dan kaynaklı finansal yükümlülükleri de içermektedir.

<sup>3</sup> TFRS16'dan kaynaklı finansal yükümlülükleri de içermektedir.

<sup>4</sup> EBITDA hesaplamamız şöyledir; EBITDA= Ana Faaliyet Kârı+ Diğer Faaliyetlerden Gelir/ Giderler + Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/ Giderler- Amortisman ve Yıpranma Payları