

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: 31.07.2024

İstanbul, 31 Temmuz 2025- Marka Mağazacılık A.Ş.’nin (Kısaca Marka Mağazacılık veya Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A+ ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Şirketin güçlü ortaklık yapısı, sektör tecrübesi yüksek ve süreklilik arz eden üst yönetim kadrosu, Türkiye pazarı ve Rusya pazarı için Dünyaca ünlü ve köklü geçmişi olan markaların satış haklarını elinde bulundurması notu destekleyen unsurlardır. Net dönem zararı ve temettü dağıtımı nedeniyle azalmaya devam eden özkaynak oranı, yeni markaların Rusya pazarında kabul görmesinin zaman alması, kısa vadeli yükümlülüklerinin %59,8’inin YP cinsi olması ve yeni mağaza yatırımları nedeniyle likidite oranlarının azalması notu baskılayan unsurlardır. 2025 yılında Şirketin önceki dönem performansını yakalayabileceği beklentisi ile görünümü durağan olarak belirlenmiştir.

Şirket Profili ve Güçlü Ortaklık Yapısı: Marka Mağazacılık; çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmak amacıyla 09.04.1995 tarihinde Girişim Holding A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirket, 02.05.1999 tarihinde Marks & Spencer Plc. ile franchising sözleşmesi imzalayarak, 15.05.1999 tarihinde perakende sektöründe faaliyetlerine başlamıştır. 2007 yılında ise, GAP ITM Inc. ile yapılan anlaşma kapsamında, bu markanın Türkiye’deki franchising haklarını da bünyesine katmıştır. Grubun ana faaliyet konusu; giyim, tüketim ve dayanıklı tüketim mallarının ithalatı ile bu ürünlerin zincir mağazalar aracılığıyla satışlarıdır. Ürün yelpazesi; giyim, ayakkabı, ev tekstili ve dekorasyon ürünleri, kozmetik ile kişisel aksesuarları kapsamaktadır. 31.12.2024 tarihi itibarıyla Grup’un, Türkiye ve Rusya Federasyonu’nda toplam 122 mağazası ve 1.644 çalışanı bulunmaktadır.

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. 30.06.2024 tarihi itibarıyla, Fina Holding’in toplam varlıkları, 115,0 milyar TL seviyesinde yer almıştır. 2,0 milyar TL ödenmiş sermayeye sahip olan Fina Holding’in özkaynakları 59,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının ilk yarısında Fina Holding, 2,5 milyar TL tutarında net kar açıklamıştır. Özyeğin Ailesi’nin ve Fina Holding’in Marka Mağazacılık’ı destekleyecek gücü ve isteği olması derecelendirme çalışmasında olumlu yönde değerlendirilmiştir.

Türkiye ve Rusya Pazarlarındaki Son Durum: Marka Mağazacılık’ın Türkiye pazarında Marks & Spencer ve GAP ITM Inc. ile sözleşmeleri devam etmektedir. Grup, Forever 21 markası altında 31.12.2024 tarihine kadar mağaza açma ve ürün satma hakkına sahip olup, Eylül 2024’de ilk Forever 21 mağazası Türkiye’de açılmıştır. Grup ayrıca, 19.08.2024 tarihinde Sportive Spor Malzemeleri Tic. A.Ş. (“Sportive”) sermayesinin %50’sini temsil eden payların tamamını 539,9 milyon TL bedelle satın almıştır. 23 Mayıs 2025 tarihinde de lüks segment markası olan Lululemon’a ait ilk mağaza Türkiye’de açılmıştır. Grup yetkilileri tarafından söz konusu markanın ciro artışının yüksek seviyede olduğu belirtilmiştir.

Marks & Spencer ve GAP markalarının Rusya pazarından çekilmesinin ardından, 2022 ve 2023 yıllarında Grup, Rusya pazarı için tanınmış ve güçlü markalar olan Beymen Club, Network, Oxxo, Mudo ve Mango ile yeni franchising anlaşmaları imzalamıştır. Mudo markasının Rusya pazarında fiyat tutturamaması neticesinde, Grup yetkililerince iki

mağazasının birden kapatılacağı belirtilmiştir. Yine Rusya pazarında OXXO markasının satışlarının çok iyi gitmemesi nedeniyle, mevcut iki mağazanın teke indirildiği belirtilmiştir. Rusya pazarında Mango markasına ait 13 mağazanın satış hakkının ve online satış platform hakkının Marka Mağazacılık'ta bulunduğu ve satışların çok iyi gittiği ifade edilmiştir.

Net Zarar ve Temettü Dağıtımı Nedeniyle Azalan Özkaynaklar: 2024 yılında Marka Mağazacılık'ın özkaynakları, 66,5 milyon TL tutarında dönem net zararı ve 503,8 milyon TL tutarında temettü dağıtımı nedeniyle, 2023 yıl sonuna kıyasla %35,8 oranında azalmış ve 902,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2024 yılında aktiflerin yalnızca sınırlı oranda artmasına karşın, özkaynakların belirgin şekilde gerilemesi sonucunda, özkaynak/aktif oranı %16,0 seviyesine düşmüştür. Tüketici talebindeki daralma ve 2025 yılına ilişkin belirsizlikler dikkate alındığında, Grubun finansal yapısının sürdürülebilirliği açısından özkaynak oranının en az %25,0 seviyesinde korunması gerektiği düşünülmektedir.

Yapılan Yatırımlar Nedeniyle Artan Borçlanma: Marka Mağazacılık'ın yükümlülükleri büyük ölçüde finansal niteliktedir. 2024 yılında, 2023 yılında başlatılan mağaza yatırımlarının sürdürülmesi sonucu, kısa vadeli finansal yükümlülüklerin aktiflere oranı %28,6'dan %41,8'e yükselmiştir. Bu artışta, kısa vadeli banka kredilerinin %71,5 oranında artarak, 1,3 milyar TL'ye ulaşması ve finansman bonolarının %85,3 oranında artarak, 674,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi etkili olmuştur. 2024 yılında kısa vadeli yükümlülüklerin %59,8'inin YP cinsi olması söz konusu iken, 2025 yılında Marka Mağazacılık'ın YP borcunun, toplam borcun %78'ine denk geldiği belirtilmiştir. Eylül-Ekim 2025'de bu borcun bir kısmını TL'ye dönecekleri ve 2026 ikinci çeyreğe kadar YP borcun toplam borcun %50 seviyesine kadar düşürülmesinin hedeflendiği Grup yetkililerince ifade edilmiştir. Grubun banka kredileri teminatsız olup, kredi sözleşmelerinde herhangi bir finansal kısıtlama (covenant) bulunmamaktadır. Fina Holding'in kefaleti, sadece Pasha Bank ile yapılan Nişantaşı mağazasına ilişkin sat-geri kirala anlaşması kapsamında mevcuttur.

Azalan Likit Bilanço Yapısı ve Likidite Oranları: Marka Mağazacılık'ın, 2022 yılında Marks & Spencer'den aldığı tazminatı; kredi kapamaları ve temettü dağıtımı yanında, yeni marka anlaşmaları kapsamında yapılan mağaza yatırımlarına ve Sportive'in %50 oranındaki hissesinin satın alınmasına yönlendirilmesiyle, likit bilanço yapısı kademeli olarak azalmıştır. Ayrıca, artan faiz oranları nedeniyle Grubun finansman maaliyetlerinin yükselmesi de likidite oranları üzerinde baskı oluşturmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, 2024 yıl sonu itibarıyla dönen varlıkların toplam aktifler içindeki payı %53,4'den %47,0'a gerilemiştir. Nakit oran, azalan nakit varlıklar ile artan kısa vadeli toplam yükümlülükler sonucunda 0,39'dan 0,27'e düşerken, cari oran da sınırlı stok artışına karşın likit varlıklardaki azalma nedeniyle, 1,23'den 0,91'e gerilemiştir. Net işletme sermayesi, 2024 yılında düşüş göstermiş ve -275,3 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Buna rağmen, Grubun net işletme sermayesinin aktiflere oranının halen yönetilebilir bir seviyede olduğu düşünülmektedir.

Güçlü Üst Yönetim Kadrosu ve Kurumsal Yönetim: Marka Mağazacılık'ın Yönetim Kurulu icracı dört üyeden oluşmakta olup, söz konusu dört üyeden üçü Fina Holding'in Yönetim Kurulu'nda da 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.

Marka Mağazacılık Seçilmiş Konsolide Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2020	2021	2022	2023	2024
Dönen Varlıklar	603.660	833.606	1.975.018	2.858.140	2.657.929
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	70.852	195.674	758.532	910.057	797.424
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	54.862	65.464	42.400	239.186	154.533
Stoklar	417.011	505.103	628.828	1.447.548	1.550.294
Duran Varlıklar	622.295	832.129	1.481.881	2.496.192	2.994.603
Maddi Duran Varlıklar	128.547	155.952	398.086	455.832	743.495
Kullanım Hakkı Varlıkları	462.400	626.332	874.092	1.452.100	1.206.044
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	0	0	0	0	545.567
Aktif Toplamı	1.225.955	1.665.735	3.456.899	5.354.332	5.652.532
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>19,64</i>	<i>35,87</i>	<i>107,53</i>	<i>54,89</i>	<i>5,57</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	755.623	960.997	882.135	2.315.420	2.933.222
Finansal Yükümlülükler ¹	591.187	731.695	486.328	1.533.439	2.360.857
Banka Kredileri	430.830	496.329	247.219	786.189	1.348.426
İhr. Ed. Menkul Kıymetler	0	0	0	363.822	674.249
Ticari Borçlar	129.396	167.150	216.784	636.793	441.326
Uzun Vadeli Yükümlülükler	425.340	536.760	695.168	1.632.059	1.816.546
Finansal Yükümlülükler ²	403.432	523.970	665.015	1.568.586	1.747.754
Banka Kredileri	0	0	0	0	348.370
Özkaynaklar	44.992	167.978	1.879.596	1.406.853	902.764
Net Satışlar	1.221.102	2.100.213	6.342.109	5.705.145	6.157.097
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>-12,70</i>	<i>71,99</i>	<i>201,97</i>	<i>-10,04</i>	<i>7,92</i>
EBITDA³	259.752	642.364	2.579.880	301.786	807.642
Net Kar / Zarar	-5.279	224.008	1.718.242	-591.512	-66.470

¹ TFRS 16'dan kaynaklı finansal yükümlülükleri de içermektedir.

² TFRS16'dan kaynaklı finansal yükümlülükleri de içermektedir.

³ EBITDA hesaplamamız şöyledir; EBITDA= Ana Faaliyet Kârı + Diğer Faaliyetlerden Gelir/ Giderler + Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/ Giderler- Amortisman ve Yıpranma Payları