

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: 31.07.2025

İstanbul, 3 Eylül 2026- Marka Mağazacılık A.Ş.'nin (Kısaca Marka Mağazacılık, Grup 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, sektör tecrübesi yüksek ve istikrarlı üst yönetim kadrosu ile dünyaca tanınan markaların satış haklarını elinde bulundurması, EBITDA ve EBITDA marjında gözlenen iyileşme notu destekleyen unsurlardır. Net dönem zararlarının etkisiyle gerileyen özkaynak oranı ve yeni mağaza yatırımlarının işletme sermayesi açığını artırması notu baskılayan unsurlardır. Şirketin mevcut performansını devam ettireceği beklentisi ile görünümü **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Şirket Profili ve Güçlü Ortaklık Yapısı: Marka Mağazacılık, 09 Nisan 1995 tarihinde, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmak amacıyla, Girişim Holding A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konusu; giyim, tüketim ve dayanıklı tüketim mallarının ithalatı ile söz konusu ürünlerin zincir mağazalar aracılığıyla satışını yapmaktır. Ürün portföyünde giyim, ayakkabı, ev tekstili ve dekorasyon ürünleri ile kozmetik ve kişisel aksesuarlar bulunmaktadır. Marka Mağazacılık'ın %100,0 oranındaki payları Fina Holding A.Ş. (Kısaca Fina Holding)'ye aittir. 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla Şirketin ödenmiş sermayesi 29,6 milyon TL, sermaye düzeltme farkları ise 453,6 milyon TL seviyesinde olup, toplam sermaye 483,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

1993 yılında perakende, gayrimenkul, enerji ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin idare ve koordinasyonunu sağlamak amacıyla kurulan Fina Holding, Özyeğin Ailesi'nin bankacılık/finans dışındaki şirketlerinin çatı holdingi konumundadır. 31 Aralık 2025 itibarıyla Fina Holding'in toplam varlıkları 118,9 milyar TL, ödenmiş sermayesi 2,0 milyar TL ve özkaynakları 46,8 milyar TL seviyesindedir. Özyeğin Ailesi'nin ve Fina Holding'in Marka Mağazacılık'ı finansal olarak destekleme kapasitesi ve isteğinin bulunması, derecelendirme çalışmasında Şirketin kredi profilini destekleyen unsurlardan biri olarak değerlendirilmiştir. Özellikle, Şirketin güçlü ortaklık yapısının devam etmesi, mevcut kredi notunun korunmasını destekleyen temel faktörlerden biri olmuştur.

Türkiye ve Rusya Pazarlarındaki Son Durum: Marka Mağazacılık, Türkiye pazarı için Marks & Spencer, GAP ve Lululemon markasının satış haklarını elinde bulundurmaktadır. Şirketin uluslararası ölçekte güçlü marka bilinirliğine sahip markalar ile uzun vadeli ticari haklara sahip olması, kredi profili açısından faaliyetlerin sürdürülebilirliği, gelir görünürlüğü ve marka portföyü çeşitliliğini destekleyen olumlu bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Marks & Spencer ile franchising sözleşmesi 17 Aralık 2030 tarihine kadar uzatılmıştır. GAP ITM Inc. ile yapılan isim hakkı kullanım sözleşmesi kapsamında mağaza açma ve ürün satma hakkı 30 Ağustos 2029 tarihine kadar devam ederken, Lululemon Athletica Canada Inc. ile 26 Mart 2025 tarihinde imzalanan sözleşme kapsamında söz konusu haklar 25 Aralık 2030 tarihine kadar geçerlidir. Bu uzun vadeli sözleşmeler, Şirketin marka portföyünün çeşitlendirilmesini ve orta-uzun vadeli operasyonel görünürlüğünü desteklemekte olup, marka kaynaklı gelirlerin sürekliliği açısından kredi profiline katkı sağlayan bir unsur niteliğindedir. Bunlara ilave olarak, Marka Mağazacılık, Sportive Spor Malzemeleri Tic. A.Ş. (Kısaca Sportive)'nin sermayesinin %50,0'sini temsil eden payların tamamını 19 Ağustos 2024 tarihinde 539,9 milyon TL bedelle satın almıştır.

Söz konusu yatırım, Şirketin finansal tablolarında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım olarak muhasebeleştirilmektedir.

Rusya pazarına ilişkin olarak, Moda Marka Tekstil A.Ş.'ne yapılan satış işlemleri sonrasında, 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla Şirketin bağlı ortaklığı kalmamıştır. Aynı tarih itibarıyla Şirketin yalnızca GAP Ukrayna'daki %0,08 oranındaki hissesi devam etmekte olup, Grup toplam 91 mağazası ve 1.229 çalışanı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Operasyonel Kârlılık ve Finansal Performans: 2025 yılında EBITDA 1,5 milyar TL'ye, EBITDA marjı ise %18,7'ye yükselmiş olmakla birlikte, söz konusu iyileşmede maliyetlerdeki gerilemenin yanı sıra konsolidasyon kapsamının etkisi de bulunmaktadır. Bu çerçevede, 2025 yılı konsolide finansallarda gözlenen güçlü operasyonel kârlılığın sürdürülebilirliği, sonraki dönemlerde konsolidasyon kapsamındaki değişikliğin etkisi de dikkate alınarak izlenecektir. 2026 yılının ilk yarısında EBITDA, Rusya operasyonlarının tümüyle konsolidasyon kapsamından çıkmasıyla birlikte 427,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu rakamın 2025 yılsonu konsolide EBITDA ile dönem ve kapsam farklılığı nedeniyle doğrudan karşılaştırılabilir olmadığı dikkate alınmakla birlikte, Şirketin solo operasyonel kârlılık performansındaki iyileşmenin önümüzdeki dönemlerde izlenmesi önem taşımaktadır. Yıllıklandırılmış ROA %11,5, ROE ise %35,3 seviyesinde gerçekleşirken, ROE'deki olumlu görünüm net parasal pozisyon kârının katkısı dikkate alınarak değerlendirilmelidir.

Genel olarak, Şirketin operasyonel kârlılığını koruma kapasitesi ve maliyet kontrolü kredi profilini desteklemeye devam ederken, finansman giderlerinin yüksek seyri ve net kârlılığın parasal pozisyon kârına duyarlılığı finansal performans açısından izlenmesi gereken unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Mevcut not ve görünüm korunmakla birlikte, önümüzdeki revize döneminde satış ve EBITDA performansındaki olumlu gelişimin devamlılığı, finansman giderlerinin azaltılması ve finansal kaldıraç oranının daha yönetilebilir seviyelere çekilmesi takip edilecek diğer hususlardır.

Özkaynak Analizi: Marka Mağazacılık'ın özkaynakları son yıllarda gerileme eğilimini sürdürmüştür. 2025 yılında temettü dağıtımı yapılmamasına rağmen, dönem net zararının etkisiyle, özkaynakları %27,2 oranında azalarak 859,8 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Aktiflerdeki daralmanın özkaynaklardaki gerilemeden daha sınırlı kalması sonucunda, özkaynak/aktifler oranı %16,0'dan %13,6'ya düşmüştür.

30 Haziran 2026 solo finansallardaki bilanço verilerine göre, Şirketin özkaynakları 1,2 milyar TL'ye ulaşmış olup, özkaynak oranı tekrar %16,0 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu toparlanmaya karşın, finansal kaldıraç seviyesinin halen yüksek seyretmesi, Şirketin sermaye yapısı yönetiminin önemini koruduğuna işaret etmektedir.

İşletme Sermayesi Açığında Artış: 2025 yılsonu itibarıyla Şirketin nakit oranı, nakit ve nakit benzerlerindeki %7,1 oranında artış ve toplam kısa vadeli yükümlülüklerdeki %4,3 oranında azalışın etkisiyle, 0,30 seviyesine yükselmiştir. Nakit ve nakit benzerleri içerisinde blokeli mevduat bulunmaması, mevcut likit varlıkların kullanılabilirliğini desteklemektedir. Buna karşılık, stokların kısa vadeli yükümlülüklerden daha yüksek oranda gerilemesi nedeniyle, cari oranı 0,77 seviyesinde gerçekleşmiş ve net işletme sermayesi açığı devam etmiştir. 2024 ve 2025 yılsonlarında negatif seyreden net işletme sermayesi açığının aktiflere oranı, 2025 yılsonu itibarıyla -%13,3 olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2026 itibarıyla da net işletme sermayesi açığının aktiflere oranı -%13,0 olarak gözlenmiştir. Söz konusu göstergeler, Şirketin işletme sermayesi ihtiyacının bir bölümünü kısa vadeli finansman kaynaklarıyla karşılamak durumunda olduğunu göstermektedir. Mevcut yüksek faiz ortamında kısa vadeli finansman ihtiyacının artması, finansman maliyetlerini yükselterek net kârlılık üzerinde ilave baskı oluşturmaktadır. Bu kapsamda, net işletme sermayesi açığının azaltılması ve likidite tamponunun güçlendirilmesi, önümüzdeki dönem kredi profili açısından önem taşımaktadır.

Güçlü Üst Yönetim Kadrosu: Şirketin üst yönetimi, yüksek düzeyde sektörel deneyim ve görev sürekliliğine sahiptir. Yönetim Kurulu Başkanı Ayşecan Özyeğin Oktay, Fiba Grubu bünyesinde uzun yıllara dayanan deneyime sahip olup, Fiba Grubu Yönetim Kurulundaki görevini de sürdürmektedir. Fiba Perakende Grup Başkanı Oya Sener, Fiba bünyesinde

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Tevfik Erdönmez Paşa Sok. Gül Apt. No:2 Kat: 2 Daire: 18 34394, Şişli/İstanbul

Tel: 0212 272 01 44

www.turkrating.com

35 yılı aşkın, perakende sektöründe ise 25 yılı aşkın deneyime sahip olup, Grubun farklı ülkelerdeki perakende operasyonlarının kuruluş ve gelişim süreçlerinde görev almıştır. Şirket Genel Müdürü Batur Can ise 2006 yılında Marka Mağazacılık bünyesine katılmış ve 2007 yılından bu yana Genel Müdür olarak görev yapmaktadır. Yönetim kadrosunun uzun süreli görev deneyimi ve perakende sektöründeki yüksek uzmanlığı, Şirketin operasyonel karar alma kapasitesi, marka ilişkilerinin yönetimi ve mevcut iş modelinin sürdürülebilirliği açısından kredi profilini destekleyen unsurlar arasında değerlendirilmektedir.

Marka Mağazacılık Seçilmiş Konsolide Finansal Göstergeleri (1.000 TL)

	2021	2022	2023	2024	2025
Dönen Varlıklar	833.606	1.975.018	2.858.140	3.478.986	2.835.277
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	195.674	758.532	910.057	1.043.748	1.117.406
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	65.464	42.400	239.186	202.268	195.954
Stoklar	505.103	628.828	1.447.548	2.029.180	1.312.408
Duran Varlıklar	832.129	1.481.881	2.496.192	3.919.636	3.474.014
Maddi Duran Varlıklar	155.952	398.086	455.832	973.161	939.540
Kullanım Hakkı Varlıkları	626.332	874.092	1.452.100	1.578.591	1.606.687
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	0	0	0	714.093	778.527
Aktif Toplamı	1.665.735	3.456.899	5.354.332	7.398.622	6.309.291
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	35,87	107,53	54,89	38,18	-14,72
Kısa Vadeli Yükümlülükler	960.997	882.135	2.315.420	3.839.294	3.675.548
Finansal Yükümlülükler ¹	731.695	486.328	1.533.439	3.090.125	3.148.460
Banka Kredileri	496.329	247.219	786.189	1.764.955	2.520.190
İhr. Ed. Menkul Kıymetler	0	0	363.822	882.525	300.605
Ticari Borçlar	167.150	216.784	636.793	577.652	418.635
Uzun Vadeli Yükümlülükler	536.760	695.168	1.632.059	2.377.676	1.773.941
Finansal Yükümlülükler ²	523.970	665.015	1.568.586	2.287.635	1.658.246
Banka Kredileri	0	0	0	455.981	168.421
Özkaynaklar	167.978	1.879.596	1.406.853	1.181.652	859.802
Net Satışlar	2.100.213	6.342.109	5.705.145	8.059.024	7.788.919
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	71,99	201,97	-10,04	41,26	-3,35
EBITDA³	642.364	2.579.880	301.786	1.057.123	1.456.958
Net Kar / Zarar	224.008	1.718.242	-591.512	-87.002	-325.643

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