

Mackolik

Yoğun spor takvimi eşliğinde sürdürülebilir karlılık

Artan internet kullanımı ve kullanıcıların bağlılığı

Mackolik için üye sayıları ve istatistiklerine baktığımızda özellikle iç tarafta Türkiye'nin demografik yapısı ve genç nüfusu sebebiyle aktif kullanıcı sayısında sürdürülebilir ve güçlü büyümenin ön plana çıktığını görmekteyiz. 2022 yılında aylık ortalama 5.82m kullanıcı görürken 2025/6'ya baktığımızda %33'lük güçlü artışla 7.78m kişiye çıktığını görmekteyiz. Günlük ortalama aktif kullanıcılara baktığımızda ise aylık kullanıcıların %48.8'inin(ortalama %46.6) aktif olarak kullandığını görmekteyiz. 2030 yılında kullanıcı trafiğine baktığımızda beklentimiz 12.9m Mackolik 2.6m Match En Direct kullanıcısına ulaşması ve aylık kullanıcıların günlük kullanıcılara oranının %53.4'lere yakınsamasını beklemekteyiz.

5 yılda 3 spor dalında 21 büyük uluslararası turnuva

Spor müsabakalarının döngüsel olduğunu bilsek de jenerasyon yenilenmesi ve spora olan ilginin artması sonucu spor dalında faaliyet gösteren sitelerin trafiğinin artarak devam etmesini beklemekteyiz.

Online kanallarda artan reklam pazarı ve CPM büyümesi

Hem küreselde hem de iç pazarda tüketicilerin kullanım alışkanlıklarının değişmesi ve artan sosyal medya ve mobil uygulama kullanımlarının reklam odaklı para kazanan Mackolik gibi niş bir alanda iş yapan şirketler için önemli bir katalizör olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle spor dallarına ayrılan bütçelerin artması da pazarı güçlü ve sürdürülebilir kılan faktörler arasında olduğunu görmekteyiz. Şirketin CPM(bin gösterim başına gelir) baktığımız zaman bütün bu koşullar altında 2023 yılında 5.73 TL iken 2025/6'ya baktığımız zaman 12.41 TL olup 2030 yılında ise beklentimiz 36.16 TL'dir. CPM'in ve uygulama trafiğinin 2026 - 2028 -2030 yılında ara yıllara göre daha yüksek seyretmesini beklemekteyiz.

Öngörülebilir iş modeli ve temettü oyuncusu

Tüketici davranışlarının uygulama bazlı marka kazanımı sonrasında bağlılığın artarak devam ettiği ve belirli bir noktadan sonra pazarı domine etme yönünde ilerlediğini görmekteyiz. İş modelinin öngörülebilir olması , sürdürülebilir karlılık ve düzenli temettü ödemesinin yanında Y.dışı operasyonu olan Match En direct'in büyüme potansiyeli , döviz bazlı gelir yapısı içerisinde olması ve net nakit pozisyonunu sürdürüp güçlü finansal yapısını sürdürmesi şirketi cazip kılmaya devam ettiğini düşünmekteyiz.

Yapay zekanın gücü adına

Şirket reklam gelirlerinin yanı sıra yapay zeka , yazılım geliştirme ve arge faaliyetlerine odaklanmak üzere Mackolik Teknoloji'yi kurup bu alana odak göstermesini teknolojiyi yakalayıp karlılığa etki etmeyi planlaması yönünden pozitif bulmaktayız.

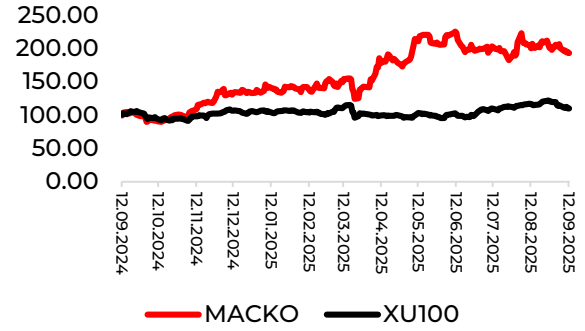
Bu kapsamlar altında MACKO için 64,21 TL hedef fiyat ile AL önerimizi açıklayıp araştırma kapsamımıza alıyoruz.

16 Eylül 2025

Hisse Kodu	MACKO
Piyasa Değeri (mln TL)	3,86
Piyasa Değeri (mln \$)	93,4
HEDEF FİYAT	64,21
POTANSİYEL	%66,26
TAVSİYE	AL

F/K	10,71
PD/DD	7,38
FD/FAVÖK	6,9

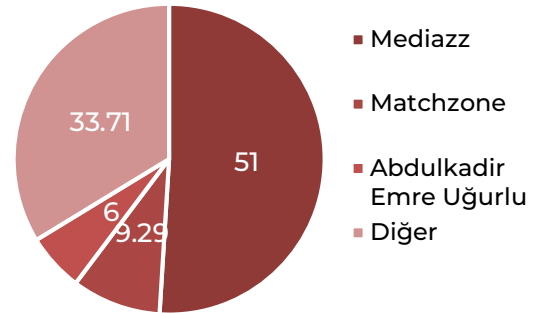
Hisse Sayısı (mln lot)	100
FDPO (%)	33,98
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	32,21



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	4.85	-16.68	87.58
Nominal (TL)	0.26	-5.30	94.66
Nominal (USD)	-0.96	-10.25	73.35

Ortaklık Yapısı (%)





Mackolik - Olumlu

İşler yolunda

Mackolik 2025 2.çeyrekte 263,96 milyon TL hasılat, 134,95 milyon TL FAVÖK, 88,48 milyon TL net kar ile beklentilerimizin bir tık üstünde sonuçlar paylaştı.

Ligler bakımından sakın döneme sahip olan 2.çeyrekte normal şartlarda sakın seyir beklenen şirketin satışlarını yıldan yıla %37,69 oranında artırarak 263,96 milyon TL seviyesine ulaştı. Ocak-Haziran döneminde Mackolik nezdinde aylık ortalama kullanıcı sayısı 7,78 milyon, günlük 3,8 milyon olarak gerçekleşirken aylık ekran görüntüleme sayısı 6,6 milyar olarak sonuçlandı. MeD nezdinde ise aylık ortalama 1,65 milyon, günlük 680 bin olurken aylık ekran görüntüleme ise 405 milyon olarak gerçekleşti. 2500'ü aşkın canlı maç ile 175 ülkenin ligi hakkında bilgi verilerek dünyanın %84'ünü kapsamı altına almış durumdadır. Şampiyonanın olmadığı ortamda bu miktarda verilerin gelişini gayet olumlu karşılıyoruz. Gelirlerin Mackolik miktarı artmış olup %81'den %85'e yükselirken MeD nezdinde ise %19'dan %15'e baz etkisiyle düşmüştür.

Operasyonel güçlenme kaldığı yerden devam ediyor. FAVÖK yıldan yıla %27,56 artışla 134,95 milyon TL olarak gerçekleşirken %55 FAVÖK marjı beklentimizin üzerindeki seyir devam ediyor. Hacimsel büyümeler doğrultusunda FAVÖK marjının yılsonuna doğru dengelenmesini bekliyoruz. FAVÖK marjı 245 baz puan düşüşle %59,89 olarak gerçekleşti.

Yapay zeka, yazılım geliştirme ve Ar-Ge faaliyetlerine odak kesildi. 1 Temmuz 2025 itibariyle tescili tamamlanan Mackolik Teknoloji ile teknoloji odaklı büyüme faaliyetlerinde önemli aksiyonlar alınmasını bekliyoruz.

Önemli bir faiz geliri edinimi net kara katkı sağladı. Ana ortak Mediazz üzerinden faiz gelirleri 19,9 milyon TL seviyesinden 32,7 milyon TL'ye yükseldi. Ayrıca Onedio ile de ilişkiler sınırlı miktarda azalsa da kaldığı yerden devam ediyor.

Bu çerçevede araştırma kapsamımızda olan Mackolik'i beğenmeyi ve ön planda tutmayı sürdürmekle birlikte şampiyona yılı olan 2026 yılında esas ayrışmanın gerçekleşmesini bekliyoruz.

MACKO	93.4	10.7	6.9	77.00	7.38
KOD	Piyasa Değeri (mln \$)	F/K	FD/FAVOK	ROE (%)	PD/DD
Visual China Group Co	2,000	A.D	95.3	3.4	4.02
Hicon Network Technology	1,530	27.45	16.64	11.2	2.96
Dear U Co	956	54.41	25.78	-	6.77
Just Dial	888	12.67	5.16	-	1.66
Sunfun Info Co	452	43.52	37.06	51.9	-
Addcn Technology Co	362	13.97	10.98	36.8	4.85
RevuCorporation	102	17.3	8.89	15.1	2.95
Ortalama	899	28	13.5	24	4

Not: İş bu rakipler LSEG ekranından eşleştirilerek alınmış olup F/K, FD/FAVÖK, RoE, PD/DD çerçevesinde uygun şirketlerle birlikte listelendirilmiştir.



	25%	25%	25%	25%	25%	25%
MACKO	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	1,159,071,282	1,620,706,500	1,815,246,018	2,566,886,746	2,741,376,421	4,065,622,040
%	66.2%	39.8%	12.0%	41.4%	6.8%	48.3%
EBIT	614,307,779	865,457,271	978,417,604	1,393,819,503	1,499,532,902	2,240,157,744
%	53.0%	53.4%	53.9%	54.3%	54.7%	55.1%
NOPAT	460,730,835	649,092,953	733,813,203	1,045,364,627	1,124,649,677	1,680,118,308
Amortisman(+)	63,748,921	89,138,858	99,838,531	141,178,771	150,775,703	223,609,212
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)	210,412,253	125,099,600	30,502,526	187,102,660	652,890	302,905,748
Yatırım Harcamaları	-61,430,778	-85,897,445	-94,392,793	-130,911,224	-137,068,821	-199,215,480
Serbest Nakit Akışı	252,636,724	527,234,766	708,756,415	868,529,514	1,137,703,669	1,401,606,292
İndirgenmiş Nakit Akışı	214,356,937	317,049,935	363,101,102	334,232,374	457,217,588	518,935,255
İskonto Faktörü	0.72	0.60	0.51	0.38	0.40	0.37

HEDEF FİYAT	64.21	T.VALUE	11,311,964,696
S.N.A Toplam	2,204,893,190	L.Y FCF	1,401,606,292
Artık Değer	4,188,178,460	%g	5.0%
ENT.VALUE	6,393,071,650	%r	18.0%
Toplam Borç	-27,926,345	T1	4,188,178,460
Azınlık Payı	0		
EQUİTY VALUE	6,420,997,995		
Sermaye	100,000,000		

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	35.0%	25.0%	21.0%	23.0%	16.0%	14.0%
ERP	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Özsermaye Oranı	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%	95.0%
Borç Oranı	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Özsermaye Maliyeti	39.1%	29.1%	25.1%	27.1%	20.1%	18.1%
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Borç Maliyeti	36.0%	26.0%	22.0%	24.0%	17.0%	15.0%
AOSM	38.5%	28.6%	24.7%	26.7%	19.8%	17.8%

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Aylık App Kullanıcı						
Mackolik	7,885,900	9,068,785	9,703,600	10,673,960	11,421,137	12,905,885
%büyüme	7.0%	15.0%	7.0%	10.0%	7.0%	13.0%
Mackolik En Direct	1,679,900	1,931,885	2,067,117	2,232,486	2,388,760	2,675,412
%büyüme	7.0%	15.0%	7.0%	8.0%	7.0%	12.0%
Günlük App Aktif Kullanıcı						
Mackolik	4,021,809	5,078,520	4,948,836	5,977,418	5,824,780	7,227,296
%büyüme	8.4%	33.6%	23.1%	17.7%	17.7%	20.9%
Mackolik En Direct	772,754	811,392	1,054,230	892,995	1,003,279	1,096,919
%büyüme	20.7%	19.3%	36.4%	10.1%	-4.8%	22.8%
TOPLAM	4,794,563	5,889,911	6,003,066	6,870,412	6,828,059	8,324,214

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Ortamala Kullanım Yüzdesi						
Mackolik	51.0%	56.0%	51.0%	56.0%	51.0%	56.0%
Mackolik En Direct	46.0%	42.0%	51.0%	40.0%	42.0%	41.0%
TOPLAM	50.1%	53.5%	51.0%	53.2%	49.4%	53.4%

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Aylık App Sayfa Görüntüleme						
Mackolik	6,750,000,000	7,260,000,000	7,087,500,000	7,986,000,000	7,441,875,000	8,784,600,000
%büyüme	0.0%	10.0%	5.0%	10.0%	5.0%	10.0%
Mackolik En Direct	404,761,000	457,650,000	429,046,660	517,144,500	454,789,460	584,373,285
%büyüme	9.1%	13.0%	6.0%	13.0%	6.0%	13.0%
TOPLAM	7,154,761,000	7,717,650,000	7,516,546,660	8,503,144,500	7,896,664,460	9,368,973,285

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
CPM	13.50	17.50	20.13	25.16	28.93	36.16



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

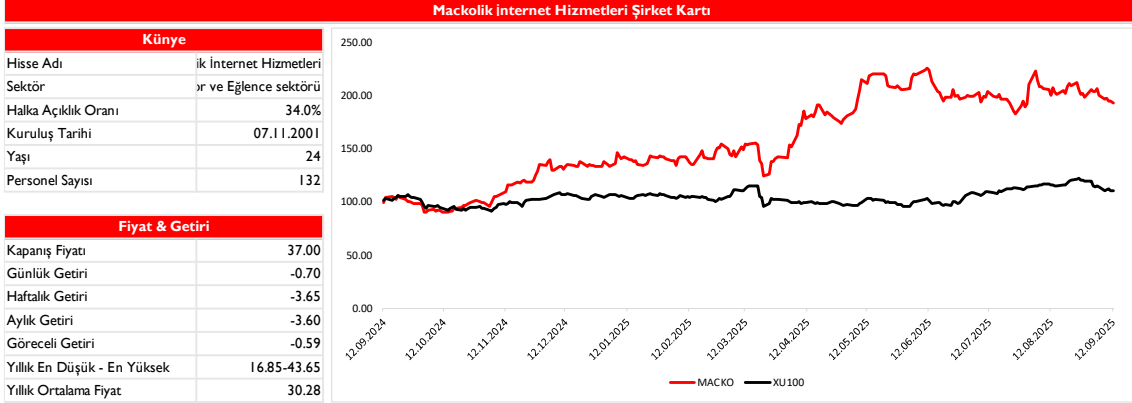
ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

RİSKLER

- Dijitalleşme alanında regülasyonların gelmesi
- Dijital gelir- mobil uygulama gelirlerinde olası vergilendirme
- Mobil uygulama performans riski ve teknolojik altyapı riski
- Spor müsabakalarına olan bağımlılık ve CPM dalgalanması



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2025/06	2025/03	Değişim(%)		Items	2025/06	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	392	495	-20.86		Net Satışlar	522	269	697	94.25
Nakit ve Benzerleri	29	124	-76.55		Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	0	0	a.d		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	261	307	-14.77		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	305	243	25.67		Satışların Maliyeti	141	67	211	111.94
Maddi Duran Varlıklar	15	15	1.29		İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	96	88	8.84		İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	697	738	-5.54		Brüt Kar	380	202	486	88.42
Kısa Vadeli Yükümlülükler	159	114	38.89		Faaliyet Giderleri	97	48	126	102.43
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15	15	-1.11		Esas Faaliyet Karı	284	154	360	84.06
Toplam Borç	174	130	34.21		Amortisman	29	13	40	116.05
Net Borç	-28	-120	76.79		FAVÖK	312	167	0	86.62
Sermaye	100	25	300.00		Vergi Öncesi Kar	248	127	345	95.87
Özkaynaklar	523	609	-14.00		Ana Ortaklık Net Kar	186	92	255	101.79

Oran Analizi					F/K	
Oranlar	2025/06	2025/03	Değişim(%)			
Likidite						
Cari Oran	2.47	4.33	-1.86			
Likit Oran	2.46	4.33	-1.86			
Değerleme						
F/K	11.63	9.26	2.37			
PD/DD	7.07	4.56	2.51			
FD/FAVÖK	7.51	5.69	1.82			
Karlılık						
Özsermaye Karlılığı	44.97	18.48	26.50			
Aktif Karlılık	34.42	15.47	18.95			
Brüt Kar Marjı	72.93	75.19	-2.26			
Net Kar Marjı	35.74	34.40	1.33			
FAVÖK Marjı	59.89	62.34	-2.45			
Büyüme						
Net Kar Büyüme	50.65	90.83	-40.18			
FAVÖK Büyüme	39.64	64.99	-25.36			
Özsermaye Büyüme	71.31	55.54	15.77			
Aktif Büyüme	80.74	61.84	18.90			
Faaliyet Etkinliği						
Stok Devir Hızı	0.00	0.00	0.00			
Alacak Devir Hızı	3.49	3.76	-0.26			
Ticari Borç Devir Hızı	12.54	19.52	-6.98			



MACKOLİK

EK



MENKUL DEĞERLER

Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00