



Yatırıma Hazırlık Stüdyosu

2023

info@base-hub.com

Mindlee Yazılım ve Bilgi Teknolojileri A.Ş.
mutlumesaj'ın 30.04.2023 İtibarı İle
Toplam Şirket Değerine İlişkin
Değerleme Raporu

Basehub

Mindlee Yazılım ve Bilgi Teknolojileri A.Ş.

Evliya Çelebi Mah. Sadi Konuralp Cad.
İksv Vakfı No: 5 İç Kapı No: 2 Beyoğlu / İstanbul

02 Haziran 2023

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

Mindlee Yazılım ve Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("mutlumesaj") ile BaseHub Yönetim Danışmanlığı A.S ("BaseHub") arasında imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi kapsamında, 30 Nisan 2023 itibarıyla, mutlumesaj'ın toplam şirket değerinin tahmin edilmesi için hazırlanan çalışmanın detayları ektedir. Çalışmamız, rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Raporumuz, mutlumesaj yönetiminin ve ilgili personelin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Kullanılan bilgiler, varsayımlar ve projeksiyonlar tarafımızca sorgulanarak ve gerektiği takdirde mutlumesaj yönetimi ile tartışılarak çalışmamızda yer almıştır. Bunun yanı sıra mutlumesaj yönetimi tarafından hazırlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği konusunda bir görüş verilmemektedir.

Bu rapor sadece mutlumesaj yönetimi için hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece BaseHub, raporun ve/veya yazışmaların hitap ettiği kişiler dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yanı sıra raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu, vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara karşılıklı mutabakat sağlanmadan dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda BaseHub onay verse dahi, raporun muhatabı mutlumesaj yönetimi olarak kalacaktır

Saygılarımızla,

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı Anonim Şirketi

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. Ar. No: 11/1 EĞİTİM BAKANLIĞI
Paik Blok No: 11/1 EĞİTİM BAKANLIĞI
Bakırköy V.D.: 143 EĞİTİM BAKANLIĞI / 36799-5
Mersis No: 08110128000000000000000000

Rapora ilişkin genel bilgiler (1/2)

Çalışmanın Kapsamı: Bu rapor mutlumesaj yönetimi ile BaseHub arasında imzalanan değerlendirme hizmetlerine ilişkin danışmanlık sözleşmesine göre; mutlumesaj'ın 30 Nisan 2023 tarihi itibarıyla toplam şirket değerinin tahmin edilmesi çalışmasını içermektedir. BaseHub; değerlendirme çalışması kapsamında, değerlemeye konu olan aktiflerinin fiziki varlığı ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, BaseHub, mülkiyete ilişkin mutlumesaj'ın değerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır. Değerleme çalışmalarında bulunan sonuçlar birçok durumda sübjektif ve kişisel hükümlere bağlıdır. Bu nedenle, çalışma sonucunda kesin bir değere ulaşmak mümkün olmamakla birlikte çeşitli varsayımlar altında bir değer aralığı tahmin etmek daha uygundur.

Fiyat ve Değer Kavramı: Raporun okunması ve yorumlanması sırasında "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması fazlasıyla önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Bu fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Bu raporda baz alınan değer "Makul Piyasa Değeridir". "Makul Piyasa Değeri" istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında hiçbir kısıtlama ve zorlama olmadan ve bu konuyla ilgili bilgilerin rahatlıkla elde edilebildiği serbest bir piyasa ortamında gerçekleşecek hisse senedi satışında oluşması beklenen değer olarak tanımlanabilir. Ayrıca, mutlumesaj'ın mevcut yönetim ile faaliyetlerine devam edeceği varsayılmaktadır.

Bilgi Kaynakları: Çalışma kapsamında kullanılan projeksiyonlar mutlumesaj yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan veriler mutlumesaj yönetimi tarafından hazırlanan yatırımcı sunumu ve Temmuz 2023 – Haziran 2028 dönemini kapsayan 5 yıllık iş planını içermektedir. İlgili dönemini kapsayan iş planları mutlumesaj yönetimi ile tartışılarak hazırlanmıştır. BaseHub, mutlumesaj yönetimi tarafından sayılan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar mutlumesaj yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde mutlumesaj yönetimi ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. BaseHub, bu çalışma kapsamında mutlumesaj'a ait bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal bilgiler konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yerliköy Mah. A... 01.000...
Paz. Blok No: 1...
Bakırköy VD: 143...
Meris No: 01111282000

Rapor incelenirken dikkate alınması gereken konular

Şirketin 5 yıllık iş planı 2023 Temmuz ayı ile 2028 Haziran ayları arasını kapsayacak şekilde 5 yıllık olarak hazırlanmıştır.

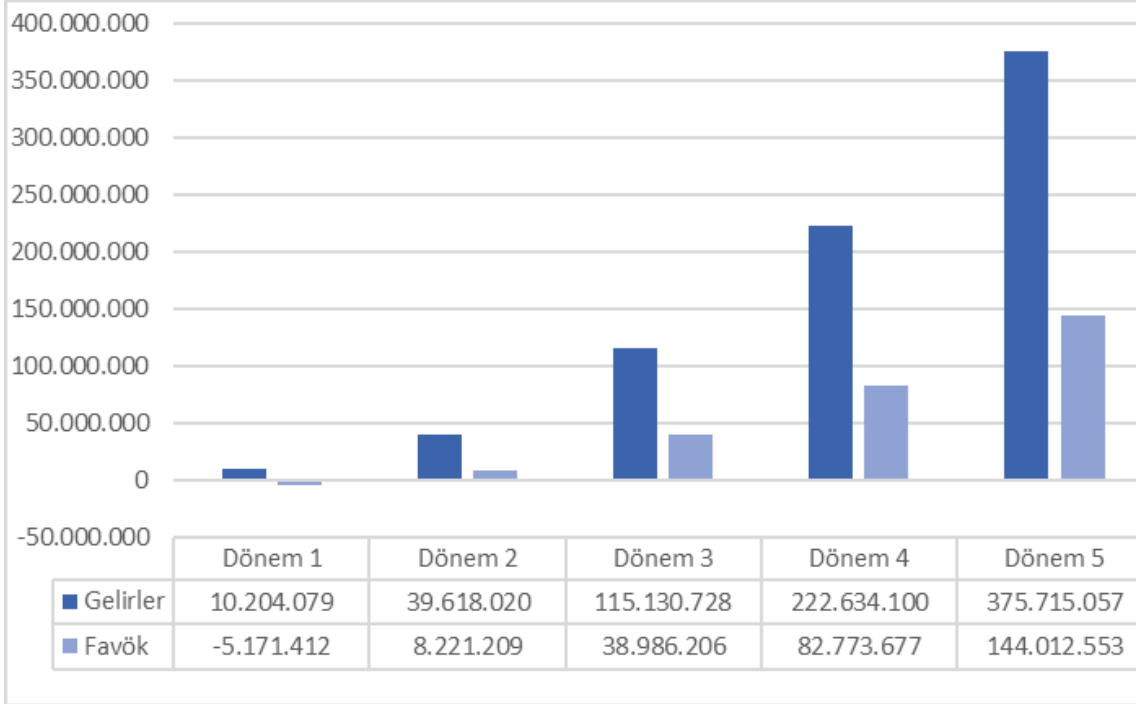
Projeksiyon varsayımları şirketin son 12 aylık gerçekleşen performansı üzerinden öngörülere dayandırılarak hazırlanmıştır

Önümüzdeki 5 yıl için enflasyon oranları aşağıdaki oranlar üzerinden projekte edilmiştir;

Dönem	2023	2024	2025	2026	2027
Enflasyon Oranı	50%	35%	20%	10%	10%

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yerliköy Mah. Azadlı Sokak No: 4 E-GEÇİMLER
Paik Blok No: 1 Kat: 5. Kat Üsküdar/İSTANBUL
Bakırköy V.D.: 143 T.C. Vatandaşlık No: 3799-5
Mersis No: 08101012300000000000000000000000

Gelir & Giderlere İlişkin Analiz Özetleri (2/2)



BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yerliköy Mah. Akmerkez Kat: 4. Kat E-505/10 Blok No:1
Bakırköy V.D: 143 İstanbul T.C. Vergi No: 319995799-5
Mersis No: 34710100000000000001

Genel varsayımlar (1/3)

Şirket değerlemesini etkileyen temel varsayımlarının raporda belirtilmek istenilmiştir;

Gelir tarafındaki en temel varsayımlar, toplam kullanıcı sayısı, ücretli abone sayısı ve kullanıcı sayılarındaki artış olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla beraber ortalama kullanıcı başına gelir ve müşteri muhafaza oranları da önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ayrıca şirketin hali hazırda yakalamış olduğu viral etkileşim gücünü de kullanarak, organik kullanıcı kazanımının önemli ölçüde devam edeceği öngörülmekte olup, performans pazarlama ve influencer pazarlamaları ile kullanıcı kazanımının desteklenmesi planlanmaktadır.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yerliköy Mah. No: 111 EĞS/Şişli
Paik Blok No: 111/111 EĞS/Şişli
Bakırköy VD: 143 İstanbul T.C. 0850799-5
Mersis No: 08507990000000000000

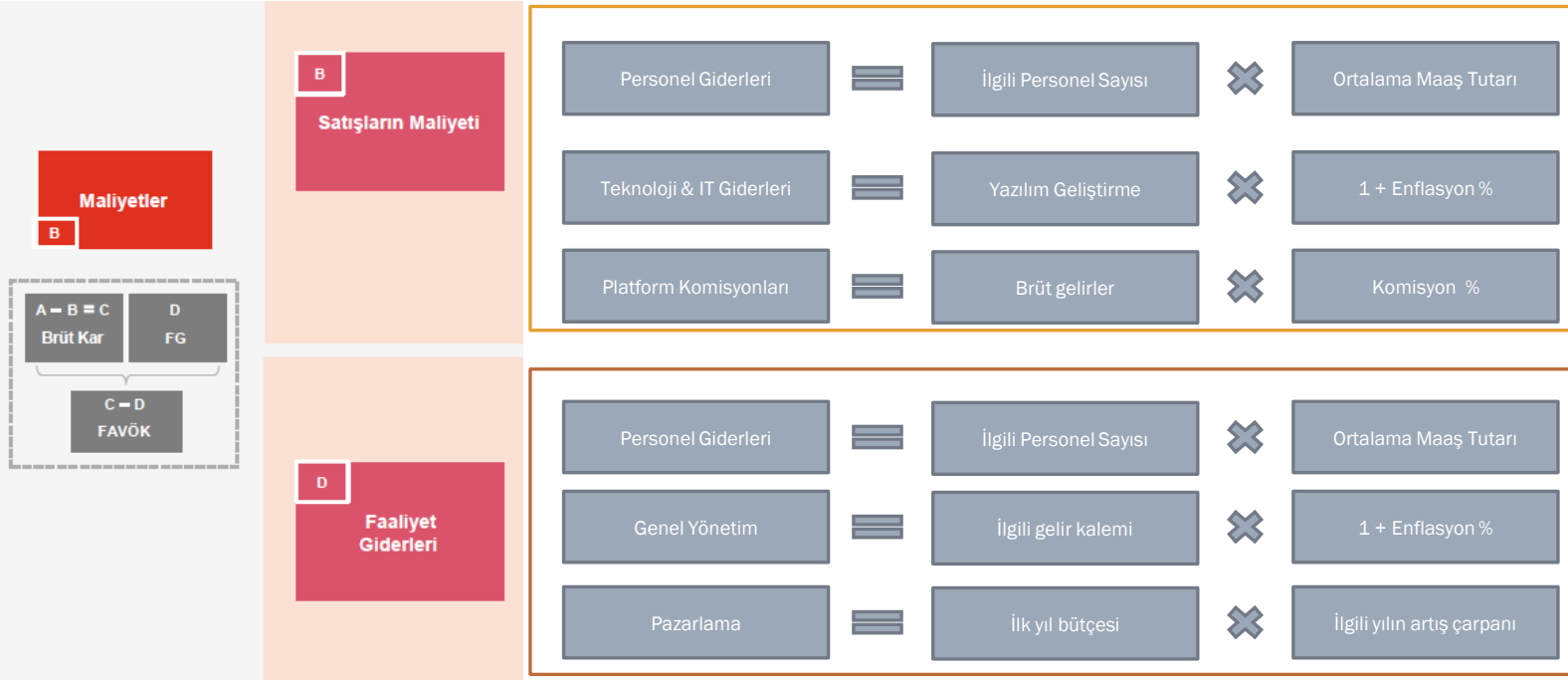
Genel varsayımlar (3/3)

Varsayımlar & Temel Performans İndikatörleri	
Gelirler	
2023 yılı ort. aktif kullanıcı adedi	616.738
Kullanıcı başı aylık ortalama gelir	₺1
Ortalama senelik kullanıcı artış oranı	52%
Müşteri muhafaza oranı (Yurtiçi)	80%
Müşteri muhafaza oranı (Yurtdışı)	90%
Kişisel gelişim prog. frekansı (Yurtiçi)	25%
Kişisel gelişim prog. frekansı (Yurtdışı)	33%
Ort. kullanıcı başına reklam geliri (Yurtiçi)	₺0,1
Ort. kullanıcı başına reklam geliri (Yurtdışı)	₺0,2

Varsayımlar (Giderlere İlişkin)	
Ortalama senelik yeni personel alımı	6
2027 yılı için personel başına senelik mal.	₺1.102.248
Yıllık maaş artış oranı	21%
Ort. gider artış oranı	97%
Platform komisyonları	%15 - %30
2027 yılı Müşteri edinim maliyeti (İndirme - Yurtiçi)	₺26,7
2027 yılı Müşteri edinim maliyeti (İndirme - Yurtdışı)	₺53,5

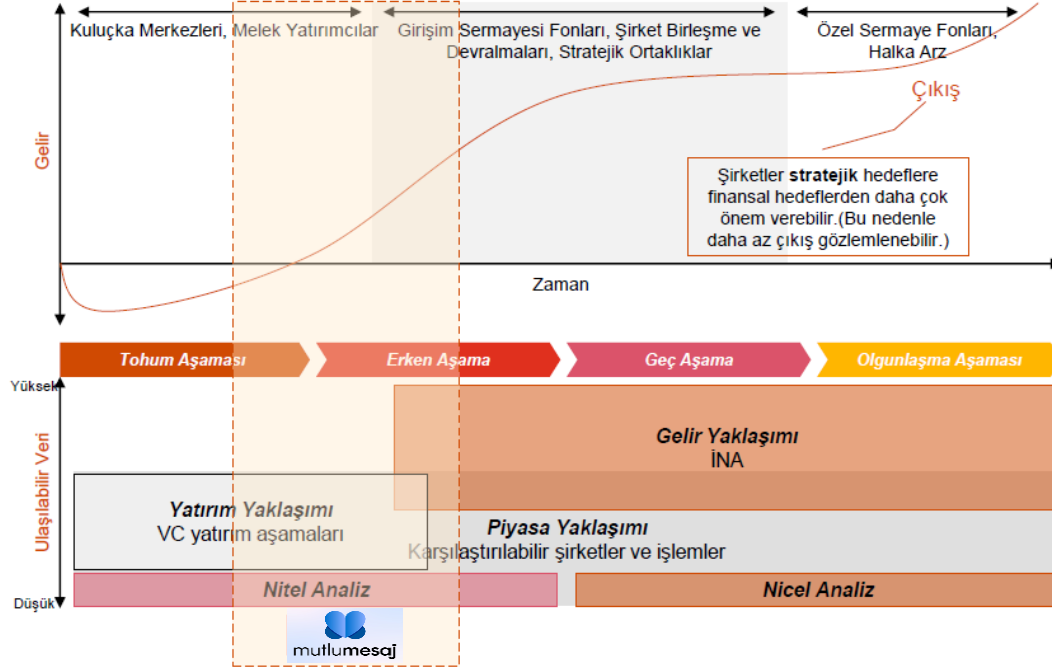
BASEHUB Girişim
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI
Yeşilköy Mah. Atilla Köşkü Kat: 3 / Etiler
Park Blok No:1 / Beşiktaş / İstanbul / TÜRKİYE
Bakırköy VD: 143 / 27995000000 / 27999-5
Mersis No: 08110012000000002799900000

Modelleme Yaklaşımı (2/2)



BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yerliköy Mah. Ar. San. Tic. Bö. EGE Serpasse
Park Blok No:11 Kat: 2. Kat BAĞCILAR/BEŞİKTAŞ/İSTANBUL
Bakırköy VD: 143 611 560 0000 Tic Sic No: 2799-5
Mersis No: TR44010100000000000000000000000000

Start-up Yaşam Döngüsü ve Değerleme Yaklaşımları



Start-up Yaşam Döngüsü

Girişimlerin başarılı olma oranları, yaşam döngüsü aşamasına ve sektöre bağlıdır. Yaşam döngüsünün ilk aşamalarında olan girişimlerin başarısız olma ihtimali sonraki aşamalarda olan girişimlere göre daha yüksektir.

Değerleme Yaklaşımları

Ulaşılabilir veri miktarının sınırlı olduğu ilk aşamalarda girişim sermayesi fonlarının yatırımları ve nitel analizler kullanmak anlamlı olabilir. Girişim kurumunu tamamladıktan ve olgunlaşmaya başladıktan sonra İNA yaklaşımı gibi daha nicel analizler kullanılabilir.

BASEHUB Girişim
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI
Yeşilköy Mah. Akatlar 1. Etiler İşletme
Park Blok No:1 Kat: 11. Kat
Bakırköy V.D: 143
Meris No: 0611230000

Start-up Değerlemelerinde İndirgeme Oranı Yaklaşımları

Aşamalar		Başlık	Plummer (1987)	Sahlman (1990)	Hake (1998)	Murphy (2002)	Böhmer (2003)	Frei and Leleux (2004)	Damodaran (2009)
Tohum	Tohum	Az miktar yatırım, yatırım fikrinin test edilmesi	<i>m.d</i>	<i>m.d</i>	%80	>%80	%80-100	%70-100	<i>m.d</i>
	Start-up	<1 sene; ürün/ prototip geliştirme	%50-70	%50-70	%60	%50-80	%50-70	%50-70	%50-70
Erken	Birinci	Erken aşama, karlılık yok	%30-60	%30-60	%40	%30-60	%30-60	%30-60	%30-60
	İkinci	Büyüme; piyasadan geri dönüşler, karlılık yok							
İleri	Üçüncü	Yüksek satış büyümesi; karlılık, nakit yetersizliği	%25-50	%25-50	%30	%25-50	%25-40	%25-50	%25-50
	Dördüncü	Hızlı büyüme; stabilizasyon; sermaye yerine borç							
Olgun	Köprü	Mezzanine yatırım, ilk exit/IPO olasılıkları	%20-35	%20-35	%20	%20-35	%20-30	%20-40	%20-35
	Likidasyon	Likidasyon, satın alınma veya Halka Arz							

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
 Yeşilköy Mah. Anadoluhisari Cad. EGS Binası
 Paik Blok No:1 Kat:10 Beşiktaş/İSTANBUL
 Bakırköy V.D:143 Kat:11 Tel:0212 333 3799-5
 Mersis No:0814001512800000

Gelir-gider ve nakit akım üzerinde önemli noktalar (1/2)

Şirket değeri hesaplanırken finansal model üzerinden aylık ve yıllık gelir-gider tabloları ve nakit akım tabloları çıkartılmıştır. Bu tablolarda dikkat çeken en önemli noktalardan birisi, Şirket'in 2 yıllık ticari operasyonlarından dolayı, kuruluş aşamasında ihtiyaç duyacağı yatırım ve operasyonel zararlarından kaynaklanan nakit ihtiyacıdır. Hesaplamalarımıza göre Şirket'in **2023-2024 yıllarındaki 5.5 milyon TL nakit ihtiyacını** fonlamak üzere yatırım ihtiyacı bulunmaktadır.

Şirket'in operasyonel karlılığının, ciro büyümesine paralel bir şekilde arttığı gözlenmektedir. FAVÖK marjı projeksiyonun ilk yılında **-negatif %50,7** olmasına rağmen 5. yılında **%38,3'ye** yükselmiştir. Net kâr marjı ise son projeksiyon yılında **30,7** olarak öngörülmüştür.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI
Yerliköy Mah. No: 143/100/100
Park Blok No: 143/100/100
Bakırköy VD: 143/100/100
Meris No: 143/100/100

Gelir-gider ve nakit akım üzerinde önemli noktalar (2/2)

Nakit akış tablosu	2023	2024	2025	2026	2027
Net kar	-5.171.412	6.576.967	31.188.965	66.218.941	115.210.042
Yatırım harcamaları	-360.000	-480.000	-486.000	-388.800	-641.520
Serbest nakit akışı	-5.531.412	6.096.967	30.702.965	65.830.141	114.568.522

Değerleme Metodolojisi 1 - İNA	Dönem 1	Dönem 2	Dönem 3	Dönem 4	Dönem 5
Periyot	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Ağırlıklı iskonto oranı	48%	48%	48%	48%	48%
İskonto faktörü	0,82	0,56	0,38	0,25	0,17
İskontolu net nakit akım	-4.546.792	3.386.268	11.521.951	16.692.016	19.628.522

Nakit akım net bugünkü değer	46.681.964
Devam eden dönem	41.345.184
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	88.027.148
Sermaye Artışı	6.000.000
Şirket Değeri	82.027.148

Değerleme Metodolojisi 2 - VC FAVÖK Çarpanı

5. Dönem FAVÖK	144.012.553
FAVÖK Çarpanı	12x
Şirket Değeri	1.728.150.636
İskonto oranı	90%
İskonto	25
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	69.793.277
Sermaye Artışı	6.000.000
Şirket Değeri	63.793.277

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. Ar. No: 12 EĞİTİM
Park Blok No: 1 Kat: 10. Kat
Bakırköy V.D.: 143
Meris No: 415128

Değerleme Özeti

Startup firmalarında temel olarak gördüğümüz değerlendirme problemlerinin en başında henüz operasyonlarına yeni başlanıldığı için gelir elde etmede ve gider projeksiyonlarında yaşanan risk iskonto oranının tespit edilmesidir. Bu sebeple startup firmalarında, şirket değerlemesinde en temel kullanılan metodoloji VC (Girişim Sermayesi) modeli olduğu için değerlendirme ağırlığından %70 pay verilmiştir. İNA metodolojisine göre Şirket değeri **82.027.148 TL** ve VC Değerleme metoduna göre Şirket değeri **63.793.277 TL** olarak hesaplanılmıştır.

VC metodolojisinde değerlemeyi etkileyen 2 önemli varsayım mevcuttur. İlk olarak senelik **iskonto oranı (IRR) %90** olarak el alınmıştır ki erken aşamadaki şirketler için ortalama bir iskonto tutarı olarak değerlememizde yer verilmiştir. İkinci olarak ise son finansal yılda **FAVÖK çarpanı 12x** olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. İndirgenmiş nakit akım metodolojisi hesaplanırken ise **WACC (Ağırlıklı sermaye ve borç maliyeti) %48** olarak hesaplamaya sunulmuştur.

Bu iki metodun ağırlıklandırılmış ortalamalarına göre yatırım tutarı öncesi **Şirket'in net değeri 69.263.438 TL** olarak hesaplanılmıştır. Bu da kitle fonlamada ki **60 milyon TL** değerinin yaklaşık olarak **%13 iskontolu** olmasına tekabül eder.

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL) (%30)	24.608.144
VC Metodundan Gelen Hisse Değeri (TL) (%70)	44.655.294
Ortalama Şirket Değeri (TL)	69.263.438





Yatırıma Hazırlık Stüdyosu

INFO@BASE-HUB.COM
BASE-HUB.COM

EGS BUSINESS PARK NO:12/26
BAKIRKÖY – İSTANBUL