MTM Değerleme Raporu

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı

29 Mart 2023

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

MTM Yazılım Dijital Hizmetler Anonim Şirketi ("MTM") ile BaseHub Yönetim Danışmanlığı A.S ("BaseHub") arasında imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi kapsamında, 31 Ocak 2023 itibarıyla, MTM'ın toplam şirket değerinin tahmin edilmesi için hazırlanan çalışmanın detayları ektedir. Çalışmamız, rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

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

Bu rapor sadece MTM 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 MTM yönetimi olarak kalacaktır

Saygılarımızla,

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı Anonim Şirketi

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:

MTM Değerleme Raporu

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Rapora İlişkin Bilgiler

Çalışmanın Kapsamı: Bu rapor MTM yönetimi ile BaseHub arasında imzalanan değerleme hizmetlerine ilişkin danışmanlık sözleşmesine göre; MTM'ın 31 Ocak 2023 tarihi itibarıyla toplam şirket değerinin tahmin edilmesi çalışmasını içermektedir. BaseHub; değerleme 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 MTM'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, değerleme 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, MTM'ın mevcut yönetim ile faaliyetlerine devam edeceği varsayılmaktadır.

Bilgi Kaynakları: Çalışma kapsamında kullanılan projeksiyonlar MTM yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan veriler MTM yönetimi tarafından hazırlanan yatırımcı sunumu ve MY23 - MY27 dönemini kapsayan iş planını içermektedir. İlgili dönemini kapsayan iş planları MTM yönetimi ile tartışılarak hazırlanmıştır. BaseHub, MTM yönetimi tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar MTM yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlügüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde MTM yönetimi ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. BaseHub, bu çalışma kapsamında MTM'a ait bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal bilgiler konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Raporun Kullanımı: Bu rapor MTM yönetimi için; MTM 'in toplam şirket değerinin tahmin edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece, BaseHub, bu raporun ve/veya yazışmaların MTM yönetimi dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yani sıra raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda BaseHub onay verse dahi, raporun muhatabı MTM yönetimi olarak kalacaktır. Rapordaki bilgiler hiçbir şekilde geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Her koşulda, şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmaları tavsiye edilmektedir.

Fonksiyonel Para Birimi: Çalışma kapsamında, MTM'ın Türkiye operasyonları değerleme çalışması TL bazında yapılmıştır ve fonksiyonel para birimi TL olarak dikkate alınmıştır.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:

MTM Değerleme Raporu

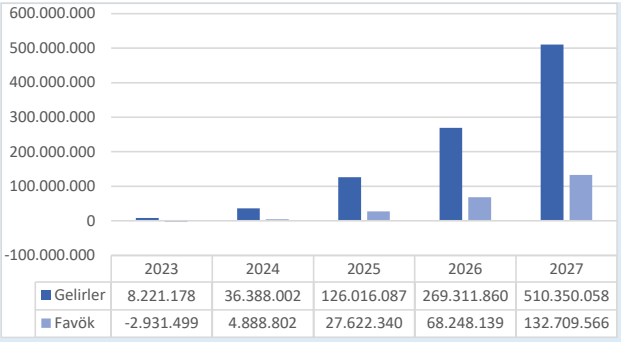
BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı

MTM İş & Gelir Modeli: Meet The Music (MTM), anlık bir şekilde etkileşim sağlayan müzik tabanlı bir arkadaşlık uygulamasıdır. İş modelinin temeli uygulama üzerinden gerçekleşen farklı paket ve hizmetlerin satışlarına dayanmaktadır.

MTM, kullanıcılarına mevcutta 2 ana hizmet sunmaktadır. i) premium üyelik, ii) boost (öne çıkarma). MTM'ı benzerlerinden ayıran en önemli özellik benzer müzik zevklerine sahip insanların anonim bir şekilde tanışıp etkileşime geçmelerine sağlamak olarak öne çıkmaktadır. Bu hizmetlere ek olarak 2023 yılı ikinci yarısı itibariyle de kullanıcılarının uygulama içi etkinliğini artıracak farklı paylaşım özelliklerinin sağlanması planlanmaktadır.

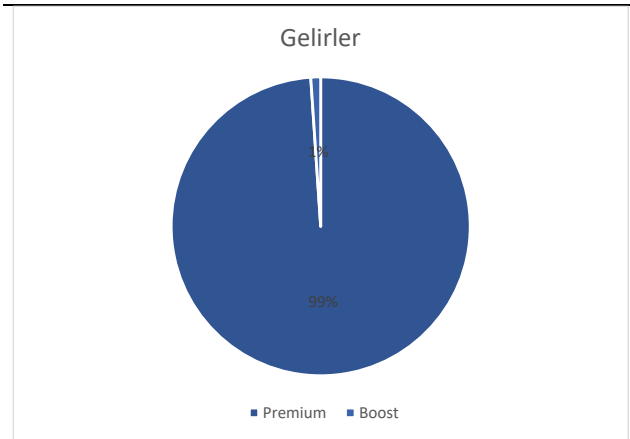
Genel Varsayımlar: Şirket değerlemesini etkileyen temel varsayımlarının raporda belirtilmek istenilmiştir. Gelir tarafındaki en temel varsayım aylık ortalama aktif kullanıcı sayıları olup, bu faktör ile beraber kullanıcı sayılarındaki artış ve aktif kullanıcıların premium abonelik satın almaları olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla beraber ve ortalama kullanıcı başına gelir ve müşteri muhafaza oranları da göze çarpmaktadır. Ayrıca şirketin mobil platformlar, TV ve radyo üzerinden yapacağı reklamlar ve marka pazarlamaları ile beraber influencerlar ve viral pazarlama stratejileri ile de önemli bir organik müşteri kazanımının olacağı öngörülmektedir.

Gider varsayımlarında öne çıkan en temel 3 unsur vardır; i) personel giderleri, ii) platform komisyonları ve iii) pazarlama giderleri. Personel giderleri, Yönetim tarafından hazırlanan önümüzdeki 5 yıl içerisinde planlanmış işe alımlar ve maaş öngörüleri ile hesaplanmıştır. Platform giderleri ise uygulamanın indirildiği Android ve IOS platformlarının almış olduğu %15 ile %30 arasında değişmekte olan komisyonlar olarak hesaplanmaktadır. Mevcut durumda şirket her iki platformda da yıllık 1 milyon dolara kadar olan gelirlerinden %15 komisyon giderine katlanmakta olup, 1 milyon dolar üzeri gelirlerinden %30 platform komisyonu giderine katlanacaktır. Pazarlama giderleri ise mevcutta yeni müşteri kazanım maliyetleri ve müşteri elde tutma oranlarına göre analiz edilerek 5 yıllık çerçevede projekte edilmiştir. 2023 yılında aktif müşteri edinme maliyeti ortalama olarak 13 TL olarak hesaplanılmış ve yıllar itibariyle ortalama 29% artış öngörülmüştür. Müşteri elde tutma oranı ise 2023 yılı için %75, sonraki yıllar için %80 olarak planlanmıştır.



Varsayımlar & Temel Performans İndikatörleri

Gelirler	
2023 yılı aylık ort. aktif kullanıcı adedi	276.966
Kullanıcı başı ortalama gelir	₺2,4
Ortalama senelik kullanıcı artış oranı	89%
Müşteri muhafaza oranı	75%
Ortalama senelik yeni personel alımı	8
2027 yılı için personel başına senelik mal.	₺1.068.776
Yıllık maaş artış oranı	25%
Ort. gider artış oranı	141%



Gelir-Gider Tablosu TL	2023	2024	2025	2026	2027
Gelirler	**8.221.178**	**36.388.002**	**126.016.087**	**269.311.860**	**510.350.058**
Premium	8.133.835	35.579.224	122.589.392	260.142.577	491.413.336
Boost	87.343	808.778	3.426.694	9.169.283	18.936.723
Hizmet üretim maliyeti	**6.154.677**	**15.341.200**	**43.171.786**	**93.942.097**	**170.027.062**
Personel	3.220.000	7.200.000	13.608.000	21.870.000	33.198.660
Platform komisyonları	1.233.177	5.458.200	25.941.736	67.725.637	131.829.973
Yazılım Geliştirme	1.701.500	2.683.000	3.622.050	4.346.460	4.998.429
Brüt kar	**2.066.501**	**21.046.802**	**82.844.300**	**175.369.763**	**340.322.996**
Faaliyet giderleri	**4.998.000**	**16.158.000**	**55.221.960**	**107.121.624**	**207.613.430**
Satış Pazarlama	2.880.000	12.540.000	50.337.660	100.735.584	199.665.872
Genel Yönetim	2.118.000	3.618.000	4.884.300	6.386.040	7.947.558
FAVÖK	**-2.931.499**	**4.888.802**	**27.622.340**	**68.248.139**	**132.709.566**
Vergiler	0	977.760	5.524.468	13.649.628	26.541.913
Net Kar	**-2.931.499**	**3.911.042**	**22.097.872**	**54.598.512**	**106.167.653**

BASEHUB GİRİŞİM YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.

MTM Değerleme Raporu

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Nakit akış tablosu	2023	2024	2025	2026	2027
Net kar	-2.931.499	3.911.042	22.097.872	54.598.512	106.167.653
Yatırım harcamaları	-400.000	-240.000	-648.000	-874.800	-1.229.580
Serbest nakit akışı	**-3.331.499**	**3.671.042**	**21.449.872**	**53.723.712**	**104.938.073**

Değerleme Metodolojisi 1 - İNA	2023	2024	2025	2026	2027
Periyot	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Ağırlıklı iskonto oranı	50%	50%	50%	50%	50%
İskonto faktörü	0,82	0,54	0,36	0,24	0,16
İskontolu net nakit akım	-2.720.157	1.998.262	7.783.888	12.997.104	16.924.756

Nakit akım net bugünkü değer	36.983.853
Devam eden dönem	34.929.816
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	71.913.668
Sermaye Artışı	3.300.000
Şirket Değeri	**68.613.668**

Değerleme Metodolojisi 2 - VC FAVÖK Çarpanı	
2027 FAVÖK	132.709.566
FAVÖK Çarpanı	13x
2027 Şirket Değeri	1.725.224.357
İskonto oranı	90%
İskonto	25
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	69.675.096
Sermaye Artışı	3.300.000
Şirket Değeri	**66.375.096**

Gelir-gider ve nakit akım üzerinde önemli noktalar: 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 1 yıllık ticari operasyonlarından dolayı, kuruluş aşamasında ihtiyaç duyacağı yatırım ve operasyonel zararlarından kaynaklanan nakit ihtiyacıdır. Hesaplamalarımıza göre Şirket'in **2023 yılındaki 3.3 milyon TL nakit ihtiyacını** kitle fonlama tarafından karşılanacak olmasıdır. **0.66 milyon TL'lik ek fonlama** olursa bu ek kaynak masraflar düşüldükten sonrasında pazarlama ve IT altyapı harcamaları için kullanılacaktır. Fon kullanım raporunda detaylı olarak bu nakit tutarının kullanım detayları belirtilmiştir.

Şirket'in gelir tarafını etkileyecek en önemi unsur müşteri sayısı ve müşteri başına gelirlerdir. Şirket, mevcut durumda uygulama üzerinden gerçekleştirmiş olduğu premium abonelik ve boost (öne çıkarma) satışlarından gelir elde etmektedir. 2024 yılı itibariyle ise İngilizce dil desteği ile beraber İngiltere ve İsveç ülkelerine açılım yapmayı planlamaktadır. Şirket projeksiyonlarına göre 2025 yılı itibariyle İspanyolca dil desteği ile beraber Latin Amerika ve Kuzey Amerika açılımları da planlanmaktadır. Şirket'in gelirlerinde 5 sene içerisinde yıllık ortalama %181 artış öngörülmekte olup, projeksiyon son yılında toplam gelirlerin **510 milyon TL'nin** üzerine çıkması beklenmektedir. Toplam aktif kullanıcı sayılarını değerlendiğimizde önümüzdeki 5 yıl için senelik ortalama **%102'lik** bir artış öngörülerek 2027 yılı sonunda **6,1 milyon kullanıcı adetinin** üzerine çıkmaktadır.

Gider tarafındaki en büyük kalem unsuru olan pazarlama giderleri, önümüzdeki 5 sene için ortalamada %186 artış göstermiştir. 2. önemli gider kalemi olan personel giderleri yıllar itibariyle yönetim tarafından sunulan işe alımlar ve maliyetlerle hesaplanılmıştır. Her sene ortalamada 8 adetlik personel artışıyla, Şirket'in personel giderleri 2023 yılında **3.9 milyon TL**'den 2027 yılında yaklaşık **44.9 milyon TL**'ye arttığı öngörülmüştür. Şirket'in yoğun organik kullanıcı kazanımı hedefi doğrultusunda yapacağı doğrudan TV, Radyo ve Mobil platform reklamları ile beraber, performans pazarlaması için öngördüğü giderler dikkat çekmektedir.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:

MTM Değerleme Raporu

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Şirket'in operasyonel karlılığının, ciro büyümesine paralel bir şekilde arttığı gözlenmektedir. FAVÖK marjı 2023 yılında **-negatif %35,7** olmasına rağmen 2027 yılında **%26,0'a** yükselmiştir. Net kâr marjı ise son projeksiyon yılında **%20,8** olarak öngörülmüştür.

Değerleme özeti:

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL) (%30)	**68.613.668**
VC Metodundan Gelen Hisse Değeri (TL) (%70)	**66.375.096**
Ortalama Şirket Değeri (TL)	**67.046.668**

Startup firmalarında temel olarak gördüğümüz değerleme 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 değerleme ağırlığından %70 pay verilmiştir. VC Değerleme metoduna göre Şirket değeri **66.375.096 TL** ve İNA metodolojisine göre Şirket değeri **68.613.668 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 13x** olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. İndirgenmiş nakit akım metodolojisi hesaplanırken ise **WACC (Ağırlıklı sermaye ve borç maliyeti) %50** olarak hesaplamaya sunulmuştur.

Bu iki metodun ağırlıklandırılmış ortalamalarına göre yatırım tutarı öncesi **Şirket'in net değeri 67.046.668 TL** olarak hesaplanılmıştır. Bu da kitle fonlamada ki **66 milyon TL** değerinin yaklaşık olarak **%2 iskontolu** olmasına tekabül eder.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No: