Pazardan Değerleme Raporu

Basehub Girişim Yönetim Danışmanlığı

14 Mart 2023

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

PAZARDAN Elektronik Ticaret Ve Bilişim Hizmetleri Anonim Şirketi ("Pazardan") ile BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı A.Ş ("BaseHub") arasında imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi kapsamında, 31 Ocak 2023 itibarıyla, Pazardan'ın toplam şirket değerinin tahmin edilmesi için hazırlanan çalışmanın detayları ektedir. Çalışmamız, rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

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

Bu rapor sadece Pazardan 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 Pazardan 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:

BASE-HUB
YOUR FUNDRAISER

Rapora İlişkin Bilgiler

Çalışmanın Kapsamı: Bu rapor Pazardan yönetimi ile BaseHub arasında imzalanan değerleme hizmetlerine ilişkin danışmanlık sözleşmesine göre; Pazardan'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 Pazardan'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, Pazardan'ın mevcut yönetim ile faaliyetlerine devam edeceği varsayılmaktadır.

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

Raporun Kullanımı: Bu rapor Pazardan yönetimi için; Pazardan 'in toplam şirket değerinin tahmin edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece, BaseHub, bu raporun ve/veya yazışmaların Pazardan 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 Pazardan 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, Pazardan'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:

Pazardan Değerleme Raporu

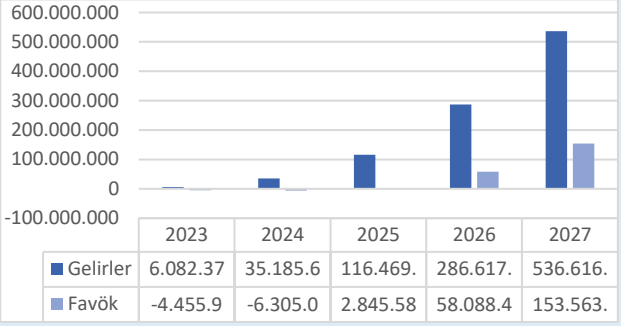
Basehub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Pazardan İş & Gelir Modeli: Kullanıcılarının semt pazarlarından taze sebze meyve ürünlerine ulaşabilecekleri bir pazaryeri platformu olarak faaliyet göstermektedir. İş modelinin temeli platform üzerinden verilen siparişler üzerinden alınan hizmet bedelleri ve B2B modelinde ise al-sat yaparken yaratılan kâr marjına dayanmaktadır.

Pazardan, kullanıcılarına mevcutta 2 ana hizmet sunmaktadır. i) Kullanıcılarının semt pazarlarından online sipariş vermesini sağlamak, ii) Kurumsal müşterilerinin ofislerine günlük taze meyve tedariğinde bulunmak. Pazardan'ı benzerlerinden ayıran en önemli özellik ise stoksuz çalışma modeli sayesinde ürünlerde yakaladığı yüksek tazelik olarak öne çıkmaktadır. Bu hizmetlere ek olarak 2024 yılı itibariyle kurumsal modeldekine benzer bir şekilde "HORECA" (otel, restoran ve kafeler – yiyecek içecek sektörü) için de günlük taze sebze meyve tedariği sağlanması planlanmaktadır.

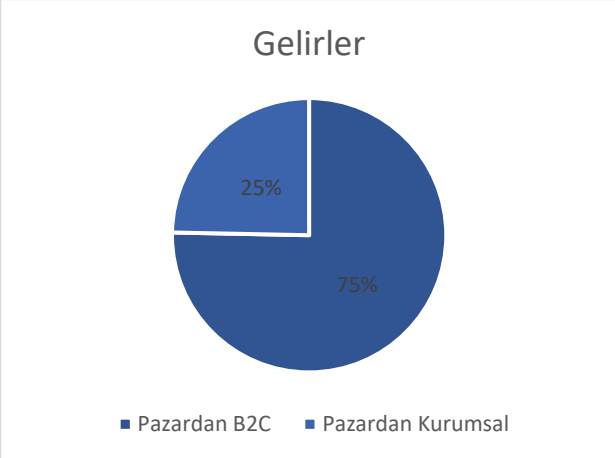
Genel Varsayımlar: Şirket değerlemesini etkileyen temel varsayımlarının raporda belirtilmek istenilmiştir. Gelir tarafındaki en temel varsayım platform üzerinden gerçekleşen işlemlerden komisyon geliri (Ortalama %15) olup, bu faktör ile beraber kullanıcı sayılarındaki artış ve aktif kullanıcıların sipariş frekansları olarak önümüze gelmektedir. 2024 yılından itibaren devreye alınacak olan, kafe ve restoranlar için günlük sebze meyve tedariğinden elde edilmesi öngörülen gelirlerin de şirketin 2025 sonrası performansı üzerinde önemli bir etkisi gözlemlenmektedir. Ayrıca şirketin mobil platformlar, TV ve radyo üzerinden yapacağı reklamlar ve marka pazarlamaları ile organik müşteri kazanımının paralı müşteri ediniminin %30'larında olacağı öngörülmektedir.

Gider varsayımlarında öne çıkan en temel 3 unsur vardır; i) personel sayısı, ii) teslimat giderleri ve iii) pazarlama giderleri. Personel giderleri, Yönetim tarafından hazırlanan önümüzdeki 5 yıl içerisinde planlanmış işe alımlar ve maaş öngörüleri ile hesaplanmıştır. Teslimat giderleri ise dışardan alınan kurye hizmetlerinin maliyeti ile müşterilerden alınan teslimat bedeli arasındaki fark olarak hesaplanmaktadır. Mevcut durumda şirket ortalamada teslimat başı 40 TL'lik bir kurye giderine katlanmakta olup, sepet tutarlarına göre sipariş veren kullanıcılardan, ücret alınmamakta yada 9,9 TL ile 14,9 TL arası teslimat ücreti elde etmektedir. 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 204 TL olarak hesaplanılmış ve yıllar itibariyle ortalama 20% artış öngörülmüştür. Müşteri elde tutma oranı ise %89 olarak planlanmıştır.



Varsayımlar & Temel Performans İndikatörleri

Gelirler	
Platform komisyon gelirleri	15%
Ortalama sepet tutarı	₺250
Ortalama senelik müşteri artış oranı	89%
Giderler	
Ortalama senelik yeni personel alımı	21
2027 yılı için personel başına senelik mal.	₺682.952
Yıllık maaş artış oranı	25%
Ortalama teslimat maliyeti	₺40
Ort. gider artış oranı	146%



Gelir-Gider Tablosu TL	2023	2024	2025	2026	2027
Gelirler	**6.082.372**	**35.185.626**	**116.469.308**	**286.617.748**	**536.616.710**
Pazardan B2C	4.581.172	24.424.326	79.637.798	185.943.577	333.008.322
Pazardan Kurumsal	1.501.200	7.881.300	21.279.510	44.686.971	80.436.548
Pazardan Toptan	0	2.880.000	15.552.000	55.987.200	123.171.840
Hizmet üretim maliyeti	**5.359.793**	**24.894.223**	**76.326.520**	**163.144.210**	**284.839.740**
Personel	1.546.000	4.752.000	11.080.800	21.257.640	30.985.416
Yazılım & Bilişim	78.000	225.000	303.750	364.500	400.950
Teslimat maliyeti	3.735.793	19.917.223	64.941.970	141.522.070	253.453.374
Brüt kar	**722.579**	**10.291.402**	**40.142.788**	**123.473.538**	**251.776.970**
Faaliyet giderleri	**5.178.492**	**16.596.500**	**37.297.200**	**65.385.070**	**98.213.253**
Satış Pazarlama	3.314.500	13.290.500	30.079.200	54.973.870	83.825.493
Genel Yönetim	1.863.992	3.306.000	7.218.000	10.411.200	14.387.760
FAVÖK	**-4.455.913**	**-6.305.098**	**2.845.588**	**58.088.468**	**153.563.717**
Vergi Öncesi Kar	-4.455.913	-6.305.098	2.845.588	58.088.468	153.563.717
Net Kar	**-4.455.913**	**-6.305.098**	**2.276.471**	**46.470.775**	**122.850.974**

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

Pazardan Değerleme Raporu

Basehub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Değerleme Metodolojisi 1 - İNA	2023	2024	2025	2026	2027
Periyot	1	2	3	4	5
Ağırlıklı iskonto oranı	47%	47%	47%	47%	47%
İskonto faktörü	0,68	0,46	0,31	0,21	0,15
İskontolu net nakit akım	-3.099.261	-3.029.944	549.927	9.683.799	17.609.914
Nakit akım net bugünkü değer					21.714.435
Devam eden dönem					38.821.856
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri					60.536.291
Sermaye Artışı					4.500.000
Şirket Değeri					**56.036.291**

Değerleme Metodolojisi 2 - VC FAVÖK Çarpanı	
2027 FAVÖK	153.563.717
FAVÖK Çarpanı	11x
2027 Şirket Değeri	1.689.200.886
İskonto oranı	90%
İskonto	25
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	68.220.248
Sermaye Artışı	4.500.000
Şirket Değeri	**63.720.248**

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 2 yıllık ticari operasyonlarından dolayı, kuruluş aşamasında ihtiyaç duyacağı yatırım ve operasyonel zararlarından kaynaklanan nakit ihtiyacıdır. Hesaplamalarımıza göre Şirket'in **2023 yılındaki 4.5 milyon TL nakit ihtiyacını** kitle fonlama tarafından karşılanacak olmasıdır. **0.9 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 platform üzerinden verilen siparişlerden hizmet bedeli ile kurumsal müşterilere günlük meyve tedariğinden gelir elde etmektedir. 2024 yılı itibariyle ise "Pazardan Toptan" adı altında "HORECA" sektörlerine günlük taze sebze ve meyve tedariği sağlama modelini de devreye almayı planlamaktadır. Şirket'in gelirlerinde 5 sene içerisinde yıllık ortalama %206 artış öngörülmekte olup, projeksiyon son yılında "Pazardan Toptan" gelirleri toplam gelirlerden **%23 paya** sahip olacaktır. Toplam kayıtlı kullanıcı sayılarını değerlendiğimizde önümüzdeki 5 yıl için senelik ortalama **%118'lık** bir artış öngörülerek 2027 yılında **1,3 milyon kullanıcı adetinin** üzerine çıkmaktadır.

Gider tarafındaki en büyük kalem unsuru olan teslimat giderleri, önümüzdeki 5 sene için ortalamada %187 artış göstermiştir. 2. önemli gider kalemi olan personel giderleri yıllar itibariyle yönetim tarafından sunulan işe alımlar ve maliyetlerle hesaplanılmıştır. Her sene ortalamada 21 adetlik personel artışıyla, Şirket'in personel giderleri 2023 yılında **3.6 milyon TL**'den 2027 yılında yaklaşık **65.6 milyon TL**'ye arttığı öngörülmüştür. Şirket'in **%30** organik kullanıcı kazanımı hedefi doğrultusunda yapacağı doğrudan TV, Radyo ve Mobil platform reklamları ile beraber, performans pazarlaması için öngördüğü giderler dikkat çekmektedir.

Şirket'in operasyonel karlılığının, ciro büyümesine paralel bir şekilde arttığı gözlenmektedir. FAVÖK marjı 2023 yılında **-negatif %73,3** olmasına rağmen 2027 yılında **%28,6'a** yükselmiştir. Net kâr marjı ise son projeksiyon yılında **%22,9** olarak öngörülmüştür.

BASE-HUB
YOUR FUNDRAISER

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

Pazardan Değerleme Raporu

Basehub Girişim Yönetim Danışmanlığı

Değerleme özeti:

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL) (%30)	**56.036.059**
VC Metodundan Gelen Hisse Değeri (TL) (%70)	**63.720.248**
Ortalama Şirket Değeri (TL)	**61.415.061**

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 **63.720.248 TL** ve İNA metodolojisine göre Şirket değeri **56.036.059 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 11x** olarak hesaplamaya dahil edilmiştir. İndirgenmiş nakit akım metodolojisi hesaplanırken ise **WACC (Ağırlıklı sermaye ve borç maliyeti) %47** olarak hesaplamaya sunulmuştur.

Bu iki metodun ağırlıklandırılmış ortalamalarına göre yatırım tutarı öncesi **Şirket'in net değeri 61.415.061 TL** olarak hesaplanılmıştır.

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

BASE-HUB
YOUR FUNDRAISER