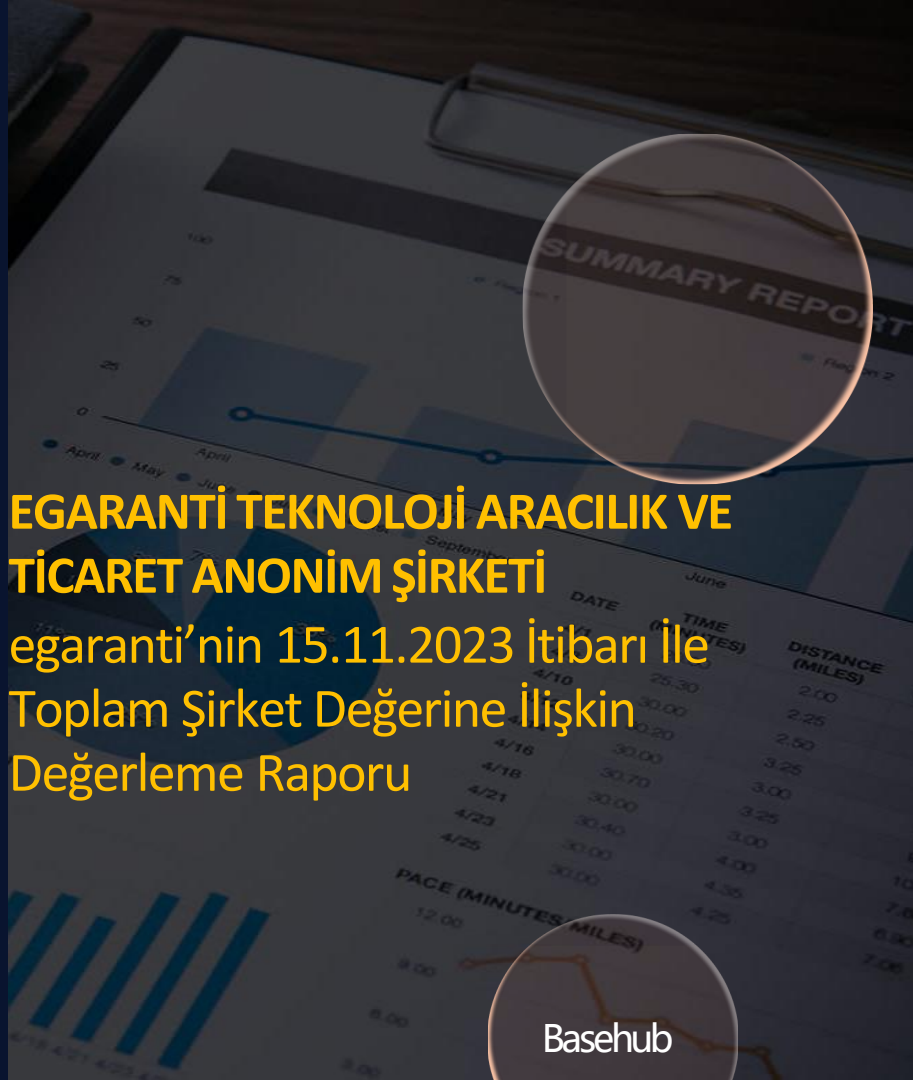
BASE-HUB

Yatırıma Hazırlık Stüdyosu



EGARANTİ TEKNOLOJİ ARACILIK VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

egaranti'nin 15.11.2023 İtibarı İle Toplam Şirket Değerine İlişkin Değerleme Raporu

2023

info@base-hub.com

EGARANTİ TEKNOLOJİ ARACILIK VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
KİRAZLIDERE MAH. ESKİ ANKARA CAD. NO: 4 /3 İÇ KAPI NO: 11 ÇEKMEKÖY/ İSTANBUL

05.09.2023

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

EGARANTİ TEKNOLOJİ ARACILIK VE TİCARET A.Ş.("egaranti") ile BaseHub Yönetim Danışmanlığı A.S ("BaseHub") arasında imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi kapsamında, 15 Kasım 2023 itibarıyla, egaranti'nin toplam şirket değerinin tahmin edilmesi için hazırlanan çalışmanın detayları ektedir. Çalışmamız, rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

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

Bu rapor sadece egaranti 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 egaranti yönetimi olarak kalacaktır

Saygılarımızla,

BaseHub Girişim Yönetim Danışmanlığı Anonim Şirketi

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

Rapora ilişkin genel bilgiler (1/2)

Çalışmanın Kapsamı: Bu rapor egaranti yönetimi ile BaseHub arasında imzalanan değerleme hizmetlerine ilişkin danışmanlık sözleşmesine göre; egaranti'nin 31 Ağustos 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 egaranti'nin 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, egaranti'ın mevcut yönetim ile faaliyetlerine devam edeceği varsayılmaktadır.

Bilgi Kaynakları: Çalışma kapsamında kullanılan projeksiyonlar egaranti yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan veriler egaranti yönetimi tarafından hazırlanan yatırımcı sunumu ve Ocak 2024 – Aralık 2028 dönemini kapsayan 5 yıllık iş planını içermektedir. İlgili dönemini kapsayan iş planları egaranti yönetimi ile tartışılarak hazırlanmıştır. BaseHub, egaranti yönetimi tarafından saylanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar egaranti yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlügüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde egaranti yönetimi ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır. BaseHub, bu çalışma kapsamında egaranti'ye ait bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer alan finansal bilgiler konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Rapora ilişkin genel bilgiler (2/2)

Raporun Kullanımı: Bu rapor egaranti yönetimi için; egaranti 'in toplam şirket değerinin tahmin edilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece, BaseHub, bu raporun ve/veya yazışmaların egaranti 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 egaranti 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, egaranti'ın operasyonlarının değerleme çalışması USD bazında yapılmıştır ve fonksiyonel para birimi USD olarak dikkate alınmıştır.

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

Rapor incelenirken dikkate alınması gereken konular (1/2)

Şirketin 5 yıllık iş planı 2024 Ocak ayı ile 2028 Aralık ayları arasını kapsayacak şekilde 5 yıllık olarak hazırlanmıştır.

Raporda fonksiyonel para birimi USD olarak baz alınarak hazırlanmıştır

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

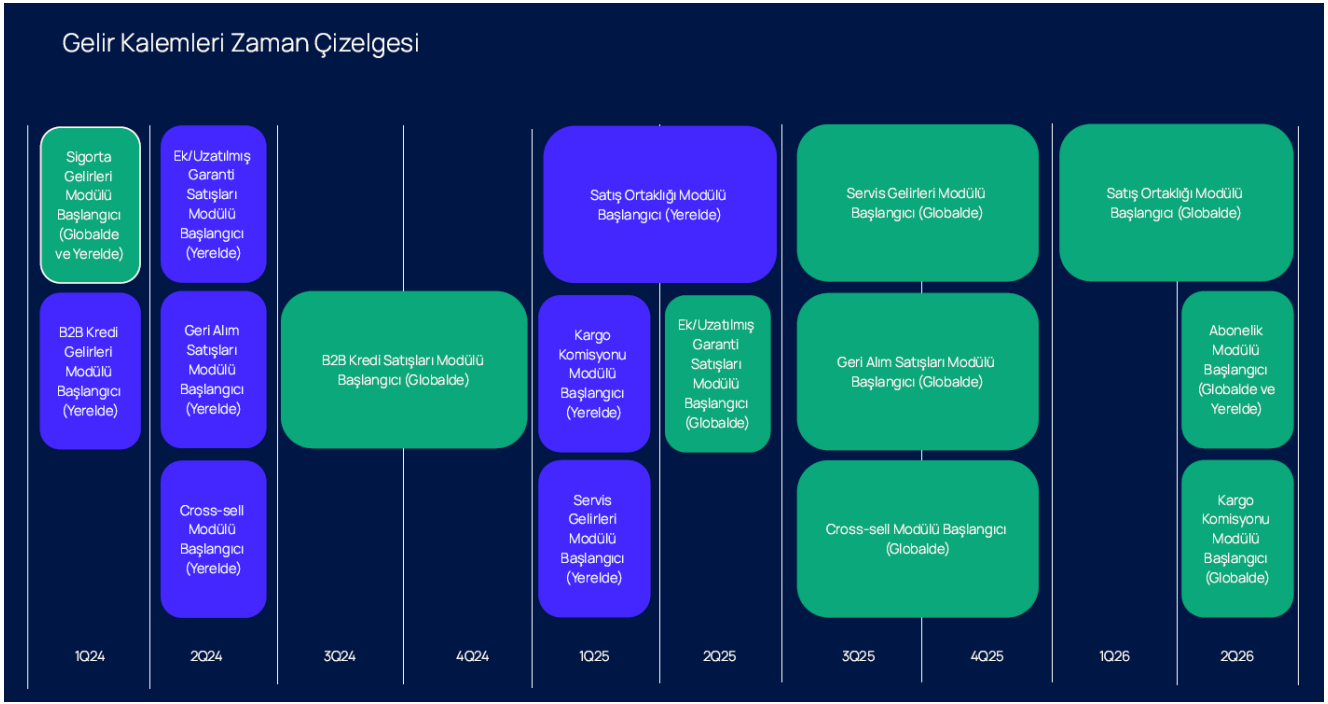
Dönem	Yıl 1	Yıl 2	Yıl 3	Yıl 4	Yıl 5
Enflasyon oranı	4,5%	2,3%	2,1%	2,0%	2,0%

Kurumlar vergisi oranı %25 olarak hesaplamalara dahil edilmiştir

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI

Kaynak: https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/

Rapor incelenirken dikkate alınması gereken konular (2/2)



egaranti'nin toplamda 9 farklı gelir kalemi bulunmaktadır.

Yönetimden alınan projeksiyonda, her bir gelir kaleminin canlıya geçmesinin (operasyonlarının başlamasının) farklı dönemlerde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Projeksiyondaki gelir kalemlerinin başlangıç tarihleri yandaki tabloda paylaşıldığı şekilde öngörülerek hazırlanmıştır.

BASEHUB GİRİŞİM YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. Ataköy 2. Kısım 10. Kısım Cad. Ataköy Plaza Park Blok No:1 Bakırköy/İSTANBUL
Bakırköy V.D.: 143 [illegible] 5799-5
Mersis No: [illegible]

egaranti İş & Gelir Modeli

egaranti, tüketicilerin garanti süreçlerini tek bir panelden kontrol edebilmeleri için şirketlere bulut tabanlı çözümler sunan bir platformdur.

Mevcut durumda gelirlerinin büyük bir kısmını B2B kanalları üzerinden sisteme dahil olan markalara yaptıkları garanti aktivasyonu kredi satışlarından elde etmektedirler.

Bunlara ek olarak şirket projeksiyonlarına göre, ek & uzatılmış garanti, ürün sigortası satışları veya aracılığı, tamir & bakım & onarım süreçlerinde destek, abonelikler, satış ortaklığı gibi kalemlerle de gelir elde etmeyi öngörmektedir.

İş modelinin temeli uygulama üzerinden aracılık edilen ve doğrudan verilen hizmetlerin komisyon bedellerini, kullanıcılara sunacağı abonelik hizmetlerinden elde edilecek gelirler ve B2B kredi satışlarından elde edilen gelirlerdir.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. A
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:0

Genel varsayımlar (1/2)

Şirket değerlemesini etkileyen temel varsayımlarının raporda belirtilmek istenilmiştir;

Gelir tarafındaki en temel varsayımlar, toplam kullanıcı ve marka sayıları ve bunların artış oranlarıdır. Bir diğer önemli unsur olarak hizmet kalemleri bazında öngörülen komisyon oranları belirtilebilir.

Bununla beraber bir diğer önemli varsayım ise müşteri muhafaza oranları ve sunulan hizmetler bazında kullanıcıların müşteriye dönüşüm oranlarıdır.

Şirket farklı kategorilerde olacak şekilde işlem bedelinin %2 ile %15 tutarında komisyon ücretleriyle çalışmaktadır. Ek olarak kontor başına saklanacak bulut çeşidine göre ve alım miktarına göre 0.25 TL ile 4.60 TL arasında değişmektedir.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:0

Genel varsayımlar (2/2)

Gider varsayımlarında öne çıkan en temel 3 unsur vardır; i) satış ve pazarlama giderleri , ii) personel giderleri, iii) yazılım ve bilişim giderleri.

Satış pazarlama giderleri, yeni müşteri kazanım maliyetleri ve müşteri elde tutma oranlarına göre analiz edilerek ana başlıkları ile performans pazarlama ve marka pazarlaması olacak şekilde ve şirketin hızlı büyüme trendini destekleyecek şekilde 5 yıllık çerçevede projekte edilmiştir.

Personel giderleri, Yönetim tarafından hazırlanan önümüzdeki 5 yıl içerisinde planlanmış işe alımlar ve maaş öngörüleri ile hesaplanmıştır.

Yazılım ve bilişim giderleri, mevcut müşterilerle beraber yıllar itibariyle yeni elde edilecek müşteriler de göz önünde bulundurularak yeni yazılım geliştirmeleri ile beraber şirketin yol haritası kapsamında yeni ürünlerinin geliştirilmesi ve teknolojik altyapısının güçlendirilmesi üzere projekte edilmiştir.

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. A... EGS Business
Park Blok No:1 ... İSTANBUL
Bakırköy V.D.: 143 ... 8799-5
Mersis No: 0...

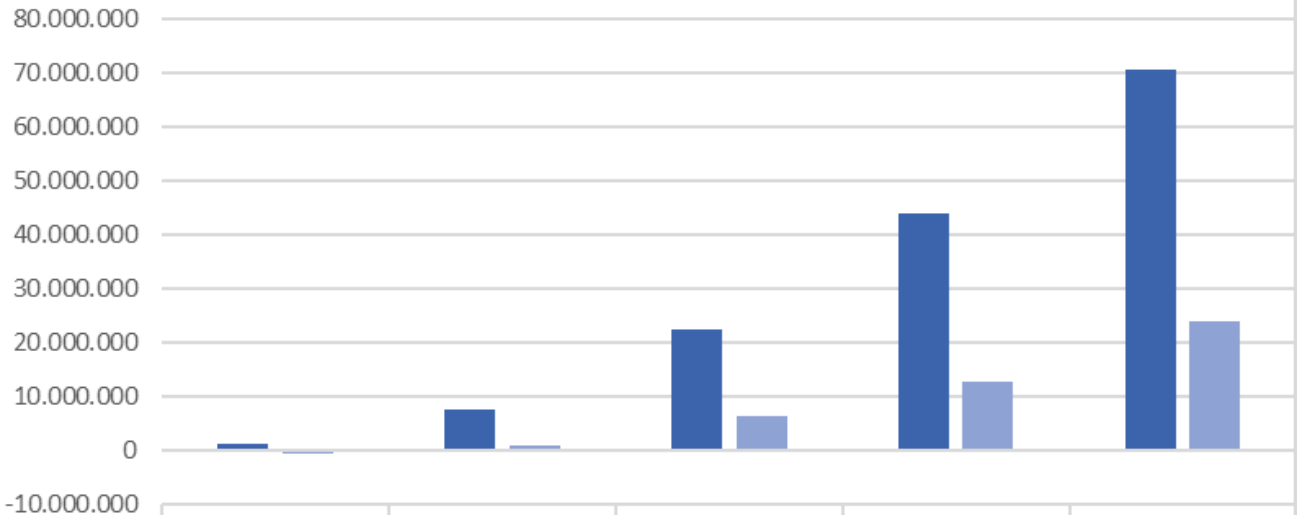
Gelir & Giderlere İlişkin Analiz Özetleri (1/2)

Gelir - Gider Tablosu USD	Dönem 1	Dönem 2	Dönem 3	Dönem 4	Dönem 5
Gelirler	**1.086.693**	**7.485.744**	**22.463.194**	**43.855.410**	**70.558.892**
Sigorta satışları	262.613	1.618.998	3.121.628	4.380.903	5.268.179
Ek ve uzatılmış garanti	401.040	1.773.370	5.090.427	9.132.854	15.061.646
B2B Kredi Satışları	346.000	1.925.000	6.039.500	11.891.000	19.282.500
Abonelikler	0	0	853.923	2.134.886	3.867.431
Satış ortaklığı	0	798.781	3.489.368	8.820.150	14.645.237
Kargo komisyonları	0	63.241	198.188	406.341	681.754
Geri alımlar	43.620	792.780	1.789.445	2.999.937	4.580.774
Servis gelirleri	0	168.990	700.295	1.582.063	2.809.156
Cross Sell	33.420	344.584	1.180.419	2.507.274	4.362.214
Satışların Maliyeti	**690.050**	**2.174.482**	**4.693.904**	**8.852.670**	**12.605.232**
Personel	416.000	975.508	1.776.736	3.123.829	4.061.371
Yazılım & Bilişim	84.000	420.000	1.260.000	3.150.000	4.950.000
Saha Operasyonu	190.050	778.975	1.657.168	2.578.841	3.593.861
Brüt Kar	**396.643**	**5.311.262**	**17.769.289**	**35.002.739**	**57.953.660**
Brüt Kar Marjı	*36,5%*	*71,0%*	*79,1%*	*79,8%*	*82,1%*
Faaliyet Giderleri	**1.084.500**	**4.338.678**	**11.511.062**	**22.229.277**	**34.110.501**
Satış & Pazarlama	679.000	3.703.668	10.476.232	20.561.956	31.367.601
Genel Yönetim Giderleri	405.500	635.010	1.034.829	1.667.320	2.742.901
FAVÖK	**-687.858**	**972.585**	**6.258.228**	**12.773.463**	**23.843.158**
Vergi Öncesi Kar	-687.858	972.585	6.258.228	12.773.463	23.843.158
Vergiler	0	243.146	1.564.557	3.193.366	5.960.790
Net Kar	**-687.858**	**729.438**	**4.693.671**	**9.580.097**	**17.882.369**

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

BASE-HUB

Gelir & Giderlere İlişkin Analiz Özetleri (2/2)



	Dönem 1	Dönem 2	Dönem 3	Dönem 4	Dönem 5
Gelirler	1.086.693	7.485.744	22.463.194	43.855.410	70.558.892
Favök	-687.858	972.585	6.258.228	12.773.463	23.843.158

BASEHUB GİRİŞİM YÖNETİM DANIŞMANLIĞI

BASE-HUB

Genel varsayımlar – Gelirlere İlişkin

Varsayımlar & Temel Performans İndikatörleri Periyot 1 - Periyot 5 (1/2)	
Sigorta Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Yerel)	%1 - %5
Sigorta Satışları Ortalama Sigorta Fiyatı (Yerel)	50 - 56 $
Sigorta Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Yerel)	15%
Sigorta Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Uluslararası)	%20 - %29
Sigorta Satışları Ortalama Sigorta Fiyatı (Uluslararası)	65 - 72 $
Sigorta Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	15%
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Yerel)	%1 - %3.5
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları Ortalama Garanti Fiyatı (Yerel)	40 - 45 $
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Yerel)	15%
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Uluslararası)	%0.5 - %1
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları Ortalama Garanti Fiyatı (Uluslararası)	50 - 56 $
Ek ve Uzatılmış Garanti Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	15%
B2B Kredi Satışları Firma Başı Ortalama Kredi Sayısı (Yerel)	4.500
B2B Kredi Satışları Ortalama Kredi Fiyatı (Yerel)	0.056 $
B2B Kredi Satışları Firma Başı Ortalama Kredi Sayısı (Uluslararası)	4500
B2B Kredi Satışları Ortalama Kredi Fiyatı (Uluslararası)	0.056 $
Abonelik Satışları Ortalama Abone Sayısı (Yerel)	50.000 - 220.000
Abonelik Satışları Ortalama Abonelik Fiyatı (Yerel)	1 $
Abonelik Satışları Ortalama Abone Sayısı (Uluslararası)	15.000 - 140.000
Abonelik Satışları Ortalama Abonelik Fiyatı (Uluslararası)	3 $
Satış Ortaklığı Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Yerel)	%3 - %6
Satış Ortaklığı Satışları Ortalama Sepet Tutarı (Yerel)	30 - 33 $
Satış Ortaklığı Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Yerel)	%3 - %5
Satış Ortaklığı Satışları Müşteri Dönüşüm Oranı (Uluslararası)	%2 - %4
Satış Ortaklığı Satışları Ortalama Sepet Tutarı (Uluslararası)	40 - 45 $
Satış Ortaklığı Satışları eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	%3 - %5

Varsayımlar & Temel Performans İndikatörleri Periyot 1 - Periyot 5 (2/2)	
Kargo Komisyonları Ortalama Kargo Oranı (Yerel)	%2 - %5
Kargo Komisyonları Ortalama Kargo Başı Gelir (Yerel)	0.10 $
Kargo Komisyonları Ortalama Kargo Oranı (Uluslararası)	%1 - %3
Kargo Komisyonları Ortalama Kargo Başı Gelir (Uluslararası)	0.10 $
Geri Alım Gelirleri Ortalama Ürün Fiyatı (Yerel)	150 - 170
Geri Alım Gelirleri Ortalama Geri Alım Oranı (Yerel)	%1 - %3
Geri Alım Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı(Yerel)	2%
Geri Alım Gelirleri Ortalama Ürün Fiyatı (Uluslararası)	180 - 200
Geri Alım Gelirleri Ortalama Geri Alım Oranı (Uluslararası)	%1 - %2
Geri Alım Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	2%
Cross-sell Gelirleri Ortalama Ürün Alım Oranı (Yerel)	%2 - %4
Cross-sell Gelirleri Ortalama Ürün Fiyatı (Yerel)	10 $
Cross-sell Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı (Yerel)	5%
Cross-sell Gelirleri Ortalama Ürün Alım Oranı (Uluslararası)	%2 - %5
Cross-sell Gelirleri Ortalama Ürün Fiyatı (Uluslararası)	10 - 11 $
Cross-sell Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	5%
Servis Gelirleri Ortalama Servis Kullanım Oranı (Yerel)	%2 - %4
Servis Gelirleri Ortalama Servis Fiyatı (Yerel)	50 - 56 $
Servis Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı (Yerel)	2%
Servis Gelirleri Ortalama Servis Kullanım Oranı (Uluslararası)	%0.1 - %0.3
Servis Gelirleri Ortalama Servis Fiyatı (Uluslararası)	100 - 111 $
Servis Gelirleri eGaranti Komisyon Oranı (Uluslararası)	2%

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah. Ataköy 2. Kısım 10. Kısım Cad. Business Park Blok No:1 Yeşilköy/İSTANBUL
Bakırköy V.D.: 143 [illegible] 5799-5
Mersis No: [illegible]

Genel varsayımlar – Giderlere ve Kullanıcı & Markalara İlişkin

Varsayımlar (Giderlere İlişkin)	
Ortalama senelik yeni personel alımı	71
Projeksiyon son yılı personel başına senelik mal.	$2.288
Yıllık maaş artış oranı	%2 - %5
Yıllık ort. gider artış oranı	127%

Varsayımlar (Kullanıcı & Markalara İlişkin)	
Marka büyüme oranı (Yerel)	%2 - %20
Marka kredi alım oranı (Yerel	%25 - %70
Marka büyüme oranı (Uluslararası)	%5 - %80
Marka kredi alım oranı (Uluslararası)	%25 - %65
Kullanıcı edinim maliyeti (Yerel)	1,5 - 3,75 $
Organik kullanıcı edinim oranı (Yerel)	%5 - %25
Müşteri muhafaza oranı (Yerel)	%80 - %95
Kullanıcı edinim maliyeti (Uluslararası)	7,5 - 18,3 $
Organik kullanıcı edinim oranı (Uluslararası)	%0 - %20
Müşteri muhafaza oranı (Uluslararası)	%80 - %95

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

BASE-HUB

Modelleme Yaklaşımı (1/2)

BASEHUB GİRİŞİM
YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.
Yeşilköy Mah.
Park Blok No:1
Bakırköy V.D.: 143
Mersis No:0

Net Satışlar
A

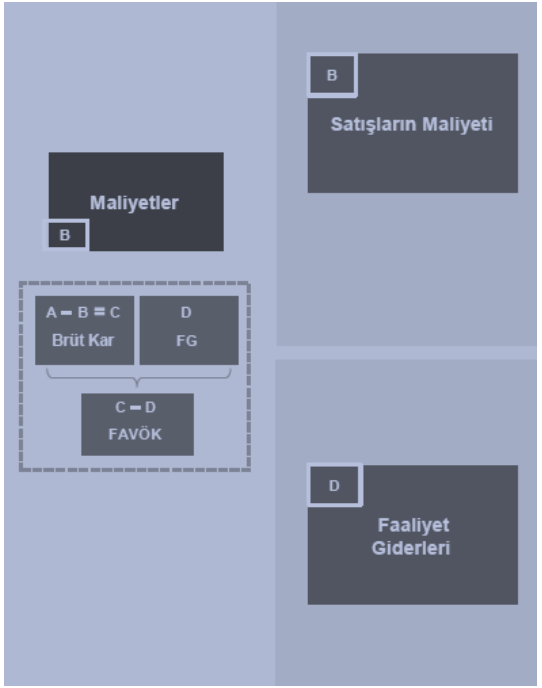
A = B = C
Brüt Kar

D
FG

C = D
FAVÖK

Sigorta Gelirleri	=	Ortalama Sigorta Fiyatı	×	Sigorta Müşteri Dönüşüm Oranı	×	Kullanıcı Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı
Ek ve Uzatılmış Garanti Gelirleri	=	Ortalama Garanti Fiyatı	×	Ek Garanti Müşteri Dönüşüm Oranı	×	Kullanıcı Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı
B2B Kredi Gelirleri	=	Ortalama Kredi Fiyatı	×	Toplam Anlaşmalı Marka Sayısı	×	Marka Başına Ortalama Aylık Kredi Satış Miktarı		
Abonelik Gelirleri	=	Abonelik Fiyatı	×	Kullanıcı Sayısı	×	Abonelik Müşteri Dönüşüm Oranı		
Satış Ortaklığı Gelirleri	=	Ortalama İşlem Tutarı	×	Satış O. Müşteri Dönüşüm Oranı	×	Kullanıcı Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı
Kargo Komisyonları Gelirleri	=	Ortalama Kargo Başına Gelir	×	Kargo Gerektiren İşlemler Oranı	×	Kullanıcı Sayısı		
Geri Alım Gelirleri	=	Ortalama Geri Alım İşlem Tutarı	×	Geri Alım Müşteri Dönüşüm Oranı	×	Kullanıcı Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı
Servis Gelirleri	=	Ortalama Servis Ücreti	×	egaranti Toplam Servis Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı		
Cross-sell Gelirleri	=	Ortalama İşlem Tutarı	×	Cross-sell Müşteri Dönüşüm Oranı	×	Kullanıcı Sayısı	×	İlgili Komisyon Oranı

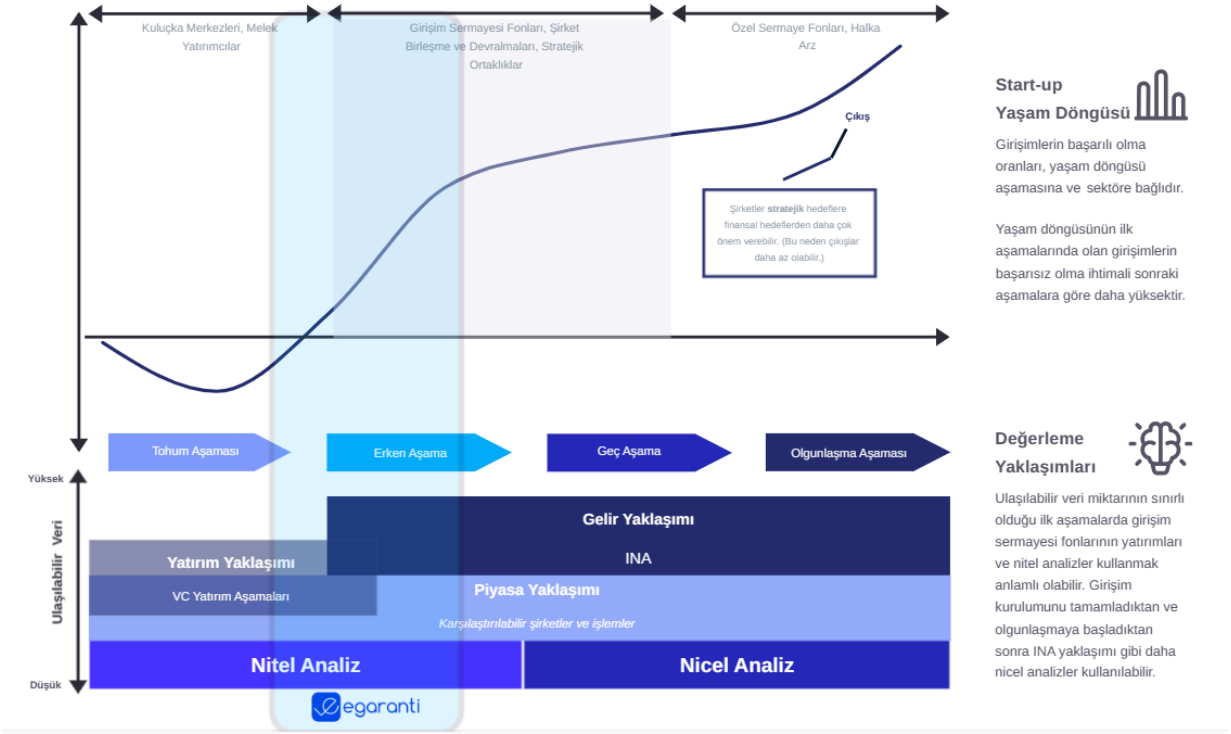
Modelleme Yaklaşımı (2/2)



Personel Giderleri	=	İlgili Personel Sayısı	×	Ortalama Maaş Tutarı
Teknoloji & IT Giderleri	=	Teknoloji & IT Giderleri	×	1 + Enflasyon %
Saha operasyonları	=	Saha operasyonları	×	Kullanıcı & Saha Personel Adedi

Personel Giderleri	=	İlgili Personel Sayısı	×	Ortalama Maaş Tutarı
Genel Yönetim	=	İligli Gider Kalemleri (Ofis Personeli, Kira, Diğer)	×	1 + Enflasyon %
Pazarlama	=	İlk yıl bütçesi	×	İlgili yılın artış çarpanı

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 aşamalara göre daha yüksektir.

Değerleme Yaklaşımları

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

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

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*	m.d	m.d	%80	>%80	%80-100	%70-100	m.d
	Start-up	*<1 sene; ürün/hizmet prototipini 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 dönülşler, karlılık yok*	%30-60	%30-60	%40	%30-60	%30-60	%30-60	%30-60
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*	%25-50	%25-50	%30	%25-50	%25-40	%25-50	%25-50
Olgun	Köprü	*Mezzainine yatırım, ilk exit/IPO olasılıkları*	%20-35	%20-35	%20	%20-35	%20-30	%20-40	%20-35
	Likidasyon	*Likidasyon, satın alma veya halka arz*	%20-35	%20-35	%20	%20-35	%20-30	%20-40	%20-35

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

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 1 yıllık ticari operasyonlarından dolayı, kuruluş aşamasında ihtiyaç duyacağı yatırım ve operasyonel zararlarından kaynaklanan nakit ihtiyacıdır. Hesaplamalarımıza göre Şirket'in projeksiyonun ilk yılında yaklaşık **600.000 USD nakit ihtiyacını** fonlamak üzere yatırım ihtiyacı bulunmaktadır.

Şirket'in operasyonel karlılığının, ciro büyümesine paralel bir şekilde arttığı gözlenmektedir. FAVÖK marjı projeksiyonun ilk yılında **-negatif %63,3** olmasına rağmen 5. yılında **%33,8'ye** yükselmiştir. Net kâr marjı ise son projeksiyon yılında **%25,3** olarak öngörülmüştür.

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

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

Nakit akış tablosu	Dönem 1	Dönem 2	Dönem 3	Dönem 4	Dönem 5
Net kar	-687.858	729.438	4.693.671	9.580.097	17.882.369
Yatırım harcamaları	-76.000	-75.240	-104.765	-181.186	-242.703
Serbest nakit akışı	**-763.858**	**654.198**	**4.588.905**	**9.398.911**	**17.639.666**

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	60%	60%	60%	60%	60%
İskonto faktörü	0,79	0,49	0,31	0,19	0,12
İskontolu net nakit akım	-603.882	323.243	1.417.128	1.814.085	2.127.896
Nakit akım net bugünkü değer					5.078.470
Devam eden dönem					3.570.538
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri					8.649.008
Sermaye Artışı					600.000
Şirket Değeri					**8.049.008**

Değerleme Metodolojisi 2 - VC FAVÖK Çarpanı	
5. Dönem FAVÖK	23.843.158
FAVÖK Çarpanı	12x
Şirket Değeri	286.117.900
İskonto oranı	120%
İskonto	52
Sermaye Artışı Sonrası Şirket Değeri	5.551.772
Sermaye Artışı	600.000
Şirket Değeri	**4.951.772**

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

BASE-HUB

Değerleme Özeti

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. İNA metodolojisine göre Şirket değeri **8.049.008 USD** ve VC Değerleme metoduna göre Şirket değeri **4.951.772 USD** olarak hesaplanılmıştır.

VC metodolojisinde değerlemeyi etkileyen 2 önemli varsayım mevcuttur. İlk olarak senelik **iskonto oranı (IRR) %120** 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) %60** olarak hesaplamaya sunulmuştur.

Bu iki metodun ağırlıklandırılmış ortalamalarına göre yatırım tutarı öncesi **Şirket'in net değeri 5.880.943 USD** olarak hesaplanılmıştır. Değerleme tarihi itibariyle, TCMB alış kuru (28,5826) ile hesaplandığında Şirket değeri **168.092.635 TL** olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu da kitle fonlamadaki **150 milyon TL** değerinin yaklaşık olarak %11 iskontolu olmasına tekabül eder.

İNA'dan Gelen Hisse Değeri (USD) (%30)	2.414.702
VC Metodundan Gelen Hisse Değeri (USD) (%70)	3.466.240
Ortalama Şirket Değeri (USD)	5.880.943

BASEHUB GİRİŞİM YÖNETİM DANIŞMANLIĞI A.Ş.

BASE-HUB

Yatırıma Hazırlık Stüdyosu

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

EGS BUSINESS PARK NO:12/26
BAKIRKÖY – İSTANBUL