

DOF Robotik Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

02.09.2025

DOF Robotik Sanayi A.Ş. Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. DOF Robotik Sanayi A.Ş. ("DOF Robotik", "DOFRB" veya "Şirket")

Şirket ileri teknoloji, yapay zeka, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülasyonları ve etkileşimli eğitim temelli eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli robot ve yazılımlar ile temalı parklar ve endüstriyel sektörlere yönelik otonom teknolojiye sahip ürünler geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık yüzde 90 oranına karşılık gelen kısmını "DOF Robotics" markasıyla dünyada 60'dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır. Şirket, ABD ve Çin başta olmak üzere, Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın en çok ziyaret edilen tema parklarına ürünler geliştirmiştir. Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi bilinen markalarla ortak projeler gerçekleştirmektedir. Bu markalar için tamamıyla sıfırdan tematik ortam denilen; özel efektlerle güçlendirilmiş, sanal gerçekçi ortamlar oluşturmaktadır.

2. Mali Tablolar

Şirketin fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması sebebiyle TFRS'ye göre düzenlenen finansal tablolarında TMS 29 kapsamında herhangi bir düzeltme bulunmamaktadır.

2.1. Gelir Tablosu

Milyon TL	1 Ocak 22	1 Ocak 23	1 Ocak 24	1 Ocak 24	1 Ocak 25
	31 Aralık 22	31 Aralık 23	31 Aralık 24	30 Haziran 24	30 Haziran 25
Hasılat	156	423	628	158	267
Satışların Maliyeti (-)	(84)	(131)	(213)	(82)	(98)
Brüt Kâr/Zararı	73	292	416	76	169
Genel Yönetim Giderleri (-)	(19)	(41)	(80)	(25)	(67)
Pazarlama Giderleri (-)	(11)	(22)	(39)	(14)	(31)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(5)	(11)	(25)	(8)	(16)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14	19	31	17	18
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(19)	(42)	(64)	(17)	(6)
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	34	196	238	29	67
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	1	-	-	4
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(8)	(12)	(1)	(1)	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	26	185	238	28	71
Finansman Giderleri (-)	(9)	(20)	(66)	(26)	(65)
Finansman Gelirleri (+)	0	0	1	1	13
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı/Zararı	17	165	173	3	19
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	0	2	-	-	-
<i>Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>	(0)	2	-	-	-
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>	0	-	-	-	-
Dönem Karı / Zararı	17	167	173	3	19
Dönem Kâr/Zararının Dağılımı					
<i>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</i>	-	(0)	9	(1)	5
<i>Ana Ortaklık Payları</i>	17	167	165	4	14

2.2. Bilanço

Milyon TL	31 Aralık 22	31 Aralık 23	31 Aralık 24	30 Haziran 25
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	7	29	121	118
Finansal Yatırımlar	-	0	1	2
Ticari Alacaklar	82	99	348	441
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	82	99	348	441
Diğer Alacaklar	3	4	1	1
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	2	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	3	1	1	1
Stoklar	19	123	183	189
Peşin Ödenmiş Giderler	9	145	259	268
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler</i>	9	145	259	268
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	0	0	2

Diğer Dönen Varlıklar	2	3	1	4
Toplam Dönen Varlıklar	121	403	914	1.024
Duran Varlıklar				
Kullanım Hakkı Varlıkları	235	365	434	483
Maddi Duran Varlıklar	33	21	41	45
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23	34	86	123
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	23	34	86	123
Peşin Ödenmiş Giderler	5	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	296	420	561	650
Toplam Varlıklar	417	823	1.475	1.675
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	11	203
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	7	224	305
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	16	24	13	14
Ticari Borçlar	37	35	128	38
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	37	35	128	38
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2	6	14	31
Diğer Borçlar	5	4	40	46
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	0	3	-	19
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	4	1	40	27
Ertelenmiş Gelirler	27	148	161	72
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	27	148	161	72
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	1	2	2
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	0	1	2	2
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	87	226	593	711
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33	88	85	111
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	-	0	59	-
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	219	334	396	445
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	3	4	2
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	0	3	4	2
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	252	425	543	559
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	27	27	125	125
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	12	0	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)	0	(1)	(1)	2
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları</i>	0	(1)	(1)	2
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	15	(7)	4	48
<i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>	15	(7)	4	48
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	1	1	5

Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	7	(15)	36	196
Dönem Net Kârı/Zararı	17	167	165	14
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	0	10	15
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	78	172	329	390
Toplam Özkaynaklar	78	173	339	405
Toplam Kaynaklar	417	823	1.475	1.675

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Yatırım Finansman - DOF Robotik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	125.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	45.000.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	30.000.000
<i>Ortak Satışı (Ek Satış Dahil)</i>	15.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	155.000.000
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	29,03%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	45,00
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	2.025.000.000
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)- Mn TL	7.509
<i>Halka Arz İskontosu</i>	25,09%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri - Mn TL	5.625
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri - Mn TL	6.975

4. Değerleme Yöntemleri

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan FTR'de, DOFRB paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

1) Çarpan Analizi

2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %65, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerine ise %35 ağırlık verilmiştir.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

DOF Robotik Şirket değerinin hesaplanmasında, piyasa çarpanları analizinde BİST'te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları DOFRB ile benzerlik gösteren benzer şirketlerin 22.08.2025 tarihli çarpanları kullanılmıştır. FD/FAVÖK analizinde yurt içinde 30,0'dan büyük ve 5,0'ten küçük çarpanlar, yurt dışında ise 30,0'dan büyük ve 7,0'den küçük çarpanlar uç değer olarak değerlendirilerek, değerlemede hesaba katılmamıştır.

FD/FAVÖK analizinde kullanılan FAVÖK tutarı, Esas Faaliyet Karı +Amortisman şeklinde hesaplanmıştır.Net Borç tutarı, kısa ve uzun vadeli finansal borçlar ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerden nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Net Borç tutarları hesaplanırken bağımsız denetimden geçmiş TL tutarlar, 30.06.2025 TCMB USD/TRY döviz alış kuru (39,7408) baz alınarak USD'ye çevrilmiştir. Şirket'in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD Doları'na endekli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları'dır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar - USD	Yıllıklandırılmış
2025/06 S12A* FAVÖK	9.172.919
Net Borç Pozisyonu	24.116.970
*S12A: Son 12 Ay	

Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar
Yurt İçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	20,40
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	18,05

Yurt içi benzer şirketler çarpanına %50,0 yurt dışı benzer şirketlerin çarpanına %50,0 ağırlık verilmiştir.

Çarpan Analizinden Hesaplanan Değer - USD	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Firma Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	187.164.523	50,0%	93.582.262
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	165.571.188	50,0%	82.785.594
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		100,0%	176.367.856
Net Borç			24.116.970
Özsermaye Değeri			152.250.886

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında; 2025/06 - 2034 dönemi nakit akımları projeksiyonu kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

AOSM	
Beta	1,00
Risksiz Faiz Oranı	8,00%
Piyasa Risk Primi	6,00%
Özsermaye Maliyeti	14,00%
Borçlanma Maliyeti	10,00%
Vergi Oranı	1,00%
Borç Oranı	20,00%
Özkaynak Oranı	80,00%
AOSM	13,18%

- Türkiye Devleti 10 Yıl Vadeli ABD Doları cinsi Eurobond tahvilinin 2025 yıl başından FTR tarihine dek ortalaması %7,46 olarak hesaplanmıştır. İhtiyatlı yaklaşım adına %8 olarak dikkate alınmıştır.
- Şirket, Ticaret Bakanlığı Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü tarafından faaliyet ruhsatı almış olup, İstanbul İhtisas Serbest Bölgesi'nde faaliyet göstermektedir. Söz konusu faaliyet ruhsatı 10 Eylül 2040 tarihine kadar geçerli olup, bu nedenle kurumlar vergisinden muaftır. Ayrıca Şirket'in Ar-Ge faaliyetleri ile ilgili yaptığı Tübitak projelerine ilişkin olarak teşvik almaktadır. Bu kapsamda Ar-Ge faaliyetlerinden elde ettiği kazançlar 31 Aralık 2028 tarihine dek kurumlar vergisinden muaf tutulmaktadır. Şirket projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisinden muaf olsa da, değerlendirme çalışmasında kurumlar vergisi oranı %1 olarak baz alınmıştır.
- Şirket'in borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranı üzerine 200 baz puan prim eklenerek hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları tablosu aşağıda yer almaktadır, Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %1,0 olarak kullanılmıştır.

Milyon USD	2025T/2Y	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	Nihai Dönem
Net Satışlar	19	33	39	49	63	75	83	94	101	107	
Büyüme, %		26%	18%	26%	29%	19%	10%	14%	7%	6%	
FVÖK	9	13	16	21	31	39	45	51	56	60	
Amortisman	1	1	2	4	5	6	6	6	6	5	
FAVÖK	10	14	18	25	36	45	51	58	62	65	
FAVÖK Marjı, %	51%	42%	47%	51%	58%	60%	62%	61%	61%	61%	
Vergi Gideri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	(2)	(8)	(3)	(5)	(8)	(7)	(4)	(6)	(4)	(3)	
Yatırım Harcamaları	(1)	(2)	(6)	(8)	(10)	(6)	(2)	(6)	(5)	(6)	
Şirkete Serbest Nakit Akımı	7	4	9	12	19	33	45	45	53	55	458
AOSM	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	
İndirgenmiş Nakit Akımı	7	3	6	8	11	17	20	18	18	17	

Projeksiyon Dönemi İNA Toplamı (A)	125
Nihai Dönem Büyüme Oranı	1%
Nihai Dönem Bugünkü Değeri (B)	141
Firma Değeri (A+B)	266
Net Borç (30.06.2025)	24
Özsermaye Değeri	242

5. Sonuç

Yatırım Finansman tarafından; Çarpan Analizi'nin %65, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %35 oranları ile ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri (halka arz iskontosu öncesi) 184 milyon USD olarak tespit edilmiştir. Bu tutar 21.08.2025 TCMB USD/TRY Döviz alış kuru (40,8586) ile çevrilerek 7.509 milyon TL hesaplanmıştır. Çıkarılmış sermayesi 125.000.000 TL olan DOF Robotik'in pay fiyatı 60,07 TL (halka arz iskontosu öncesi) olarak hesaplanmıştır. Söz konusu fiyata uygulanan %25,09 halka arz iskontosu sonrası Şirket Değeri 5.625 milyon TL, halka arz birim pay fiyatı 45,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
Çarpan - milyon USD	152	65%	99
İNA - milyon USD	242	35%	85
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - milyon USD			184
Şirket Özsermaye Değeri - milyon TL			7.509
Pay Değeri			60,07
Halka Arz İskontosu			25,09%
İskontolu Özsermaye Değeri			5.625
İskontolu Pay Değeri			45,00

6. Yatırım Finansman tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Yatırım Finansman tarafından hazırlanan FTR'de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR'de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yöneme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığı görüşündeyiz.
- Çarpan Analizi'nde Benzer Şirketler olarak BİST'te ve yurt dışında işlem gören şirketlerin çarpanlarının kullanılmasının ve uç değerlerin dışarıda bırakılmasının makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde gelir projeksiyonundaki kalemlerin ayrı ayrı açıklanarak tahmin edilmesinin detaylı ve açıklayıcı olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinden hesaplanan değere %65,0 indirgenmiş nakit akımları analizinden hesaplanan değere %35,0 ağırlık verilmesinin makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, **projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek** halka arz şirket değerini makul buluyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.