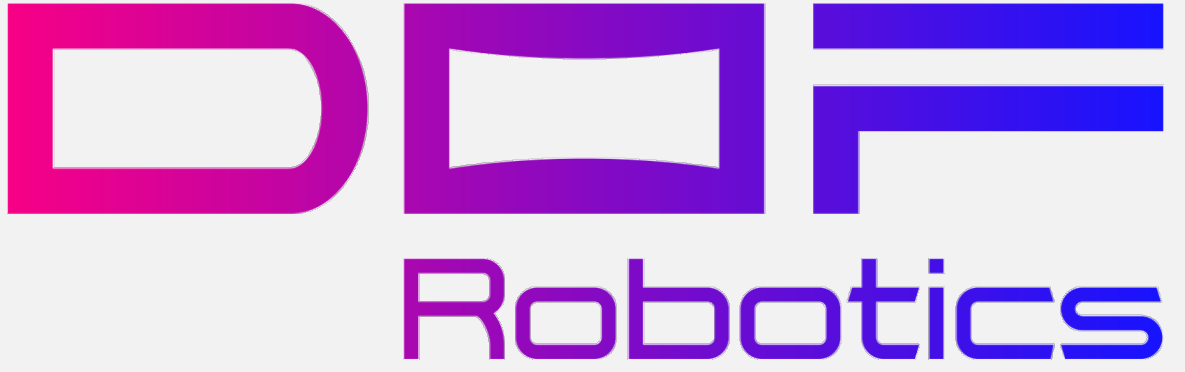




DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Eylül 2025

 **Ziraat Yatırım**

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM	8
IV. DEĞERLEME	11
V. GÖRÜŞ	14

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Yatırım Finansman") lider olduğu Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotik" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yatırım Finansman tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 155.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 30.000.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 15.000.000 TL nominal – Ortak Satışı* ■ Toplam – 45.000.000 TL nominal
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar) ■ Oransal Dağıtım (Yüksek Başvurulu Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 45,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 2.025.000.000,00 TL
Halka Arz Oranı	■ %29,03
Halka Arz Tarihi	■ 3-4-5 Eylül 2025
Borsada İşlem Görme Tarihi / Pazarı (tahmini) / Dahil Olacağı Endeks	■ 10-11 Eylül 2025 / Yıldız Pazar/ BIST Katılım Endeksi
Halka Arz Tahsisatı	■ 18.000.000 TL nom. - %40 - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ■ 4.500.000 TL nom. - %10 - Yüksek Başvurulu Yatırımcılar** ■ 22.500.000 TL nom. - %50 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Liderleri	■ Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ■ Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Taahhütler	■ Şirket tarafından halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacağını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini, herhangi bir bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağını, taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in Halka Arz Eden Pay Sahipleri, - Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren Borsa İstanbul'da alım yoluyla elde edilecek paylar hariç olmak üzere, Şirket paylarının birincil halka arzını takiben 1 (bir) yıl boyunca, sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceklerini, bu doğrultuda bir karar almayacaklarını ve / veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacaklarını, herhangi bir bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacaklarını ve dolaşımdaki pay miktarını bu suretle arttırmayacaklarını, -Sahip oldukları payları, izahname onay tarihinden itibaren 1 (bir) yıl boyunca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Lider Aracı Kurum, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır.

*Mevcut ortaklardan Mustafa MERTCAN'a ait 12.000.000 TL nominal değerli ve Bakit BAYDALIYEV'e ait 3.000.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 15.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar halka arza konu edilecektir.

**Yüksek Başvurulu Yatırımcılar; Bireysel Yatırımcı kategorisinden başvuracak olup başvuru için asgari pay miktarı 5.001 TL adettir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Dof Robotik Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotik" veya "Şirket") 2014 yılında kurulmuştur. Şirket ilk Ar-Ge faaliyetlerine 2006 yılında Mustafa Mertcan'ın şahıs şirketi bünyesinde başlamış olup, 2010 yılında Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti. ile devam etmiştir.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Dof Robotik Sanayi A.Ş. Ortaklık Yapısı					
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,20%	4.000.000	2,58%
	B	96.000.000	76,80%	84.000.000	54,19%
Bakıt Baydaliyev	A	1.000.000	0,80%	1.000.000	0,65%
	B	24.000.000	19,20%	21.000.000	13,55%
Halka Açık Kısım	B	-	-	45.000.000	29,03%
Toplam		125.000.000	100,0%	155.000.000	100,0%

- Şirket'in ana faaliyet konusu; ileri teknoloji, yapay zekâ, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ve etkileşimli eğitim temelli eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli robot ve yazılımlar ile temalı parklar ve endüstriyel sektörlere yönelik otonom teknolojiye sahip ürünler geliştirmektir.
- Şirket'in yurt içi operasyonlarını yürüten Simülatör Makine Prodüksiyon A.Ş.; Şirket'in kullanmakta olduğu yazılımları, yurtiçi ve yurtdışı farklı firmaların ihtiyaç duyduğu yazılım ve içerikleri üreten, geliştiren ve satan MM Yazılım A.Ş. ve Şirket'in başta ABD olmak üzere, Kuzey Amerika ve Güney Amerika'da satış faaliyetlerini gerçekleştiren DOF Robotics Inc. ve henüz faaliyete geçmemiş DOF Robotics B.V. olmak üzere toplamda 4 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır.
- Şirket, ürünlerinin yaklaşık %90'ını "DOF Robotics" markasıyla dünyada 6 farklı kıtada 60'dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır.
- Şirket, üretim faaliyetlerini İstanbul İSBİ Serbest Bölge'de bulunan 4.000 m2 kapalı alanda sürdürmektedir. 2021 yılında işletmeye alınan tesisin kira süresi 25 yıl olup, 25 yıl daha uzatma opsiyonu bulunmaktadır.
- Şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile TÜBİTAK onaylı 6 adet Ar-Ge projesine sahiptir. Ar-Ge'den çıkan yeni projelerin üretilmesi ve gelecekteki üretim planlamalarının yapılabilmesi için 2026 yılından itibaren başlamak üzere İstanbul Hadımköy'de 3.000 m² yeni üretim tesisi kiralamıştır.
- Dof Robotik'in Türkiye ve ABD'de 2 ofisi; Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan'da satış temsilciliği bulunmaktadır.
- DOF Robotik'in ürün portföyü, tümü 35'ten fazla model tipi içeren "Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları, Video Oyunları ve Yazılımları" kılımında 3 ana kategori altında yapılandırılmıştır.

Eğlence Simülatörleri:

- Şirket'in üretilen 13 farklı eğlence simülatör ürünü bulunmaktadır. Bu simülatörlerin satışları temapark, eğlence merkezleri ve bireysel müşterilere yapılmaktadır. Bu ürünlere ek olarak müşteri taleplerine göre yeni ürün konseptleri ve tasarımları geliştirmektedir.

İçerik, CGI ve Oyunlar:

- Şirket'in üretilen 21'den fazla farklı VR film ürünü ve etkileşimli donanımsal yarış oyunları "Uzay Madenci, Meteor Vurma ve Angry Birds" oyunları, bulunmaktadır. Bu film ve oyunların kurulumu yapılan simülatörlere lisanslanarak müşterilere çeşitlilik sağlaması amaçlanmıştır. Bünyesinde Türkiye'nin ileri düzey CGI ekibini bulunduran DOF Robotics eğitim unsurları barındıran denizaltı, zamanda yolculuk ve uzay temalı ortam ve simülatörlere uyumlu özel içerikler geliştirmektedir. Söz konusu içerikler gerçek zamanlı tepkime ile yapay zeka ile uyumlu çalışmaya hazır bir şekilde geliştirilmektedir.

Robotik Çözümler:

- Şirket, pandemi döneminde Ar-Ge çalışması yaparak tam otonom bir robot olan AMR (Otomatik Mobil Robotu) tasarlamıştır. Bu araç salgın esnasında hastane ve kapalı alanların sterilize edilmesi için kullanılmış olup şirkete ait yazılım ve mekanik tasarıma sahiptir. Günümüzde robotun geliştirilmesine devam edilerek yapay zeka entegreli çalışma prensibine dayandırılmıştır. Her alanda hizmet verebilecek olan bu robot bilgi toplamak, bilgi sağlamak, tavsiyelerde bulunmak, acil destek verebilmek ve bulunduğu ortamda programlanmış tüm ünitelere bağlanma özelliği ile insanların hayatlarını kolaylaştırmak ve iş dünyasında etkinlik kazandırmak için geliştirilmektedir.
- DOF Robotics müşteri segmentasyonu 7 ana kanaldan oluşmaktadır ve her müşteri kanalına spesifik karakter özellikleri tanımlanmıştır.
- Şirket'in adına tescil edilmiş ve başvurusu yapılmış 9 ulusal, 4 uluslararası markası bulunmaktadır. Türkpateent nezdinde tescilli 9 adet tasarımı ve 3 adet faydalı modeli bulunmaktadır. Ayrıca WIPO (Dünya Fikrî Mülkiyet Örgütü) nezdinde kayıtlı 1 adet patenti bulunmaktadır.
- 30.06.2025 tarihli finansal tablo dönemi itibarıyla satışların %77,3'ü yurt dışına, %22,4'ü yurt içine gerçekleştirilmektedir.

III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Doç Robotik Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Finansal Durum Tablosu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.708.976	29.194.628	120.679.477	117.905.827
Finansal Yatırımlar	-	444.517	1.012.756	2.337.435
Ticari Alacaklar	81.662.318	99.283.950	347.849.858	440.929.382
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	81.662.318	99.283.950	347.849.858	440.929.382
Diğer Alacaklar	2.710.876	3.670.090	1.548.311	1.171.797
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	2.425.266	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.710.876	1.244.824	1.548.311	1.171.797
Stoklar	18.517.674	122.946.935	183.250.747	188.587.026
Peşin Ödenmiş Giderler	9.489.964	144.886.018	259.174.235	267.628.894
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler	9.489.964	144.886.018	259.174.235	267.628.894
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	95.910	143.803	1.851.961
Diğer Dönen Varlıklar	2.222.577	2.786.326	1.234.881	3.775.018
Toplam Dönen Varlıklar	121.312.385	403.308.374	914.894.068	1.024.187.340
Kullanım Hakkı Varlıkları	234.667.870	365.483.555	433.953.864	482.842.891
Maddi Duran Varlıklar	33.376.254	20.556.018	40.510.216	44.724.257
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.604.133	33.673.650	86.305.492	122.792.475
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.604.133	33.673.650	86.305.492	122.792.475
Peşin Ödenmiş Giderler	4.990.123	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	295.638.380	419.713.223	560.769.572	650.359.623
TOPLAM VARLIKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	10.551.173	202.638.061
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	7.011.473	224.261.661	305.158.833
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	15.556.712	24.154.573	13.124.871	14.356.046
Ticari Borçlar	37.412.850	35.376.662	127.725.813	37.680.603
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	37.412.850	35.376.662	127.725.813	37.680.603
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.858.741	5.744.659	13.872.461	31.424.561
Diğer Borçlar	4.738.018	3.814.896	39.504.304	45.749.657
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	403.417	3.017.798	-	18.751.943
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.334.601	797.098	39.504.304	26.997.714
Ertelenmiş Gelirler	26.846.317	148.433.940	161.158.999	71.783.211
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	26.846.317	148.433.940	161.158.999	71.783.211
Kısa Vadeli Karşılıklar	253.227	1.064.897	2.416.736	2.139.804
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	253.227	1.064.897	2.416.736	2.139.804

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Finansal Durum Tablosu	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.665.865	225.601.100	592.616.018	710.930.776
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.177.921	88.092.783	84.820.756	111.345.456
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	-	-	58.570.096	-
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	218.554.261	333.999.017	396.167.992	445.172.547
Uzun Vadeli Karşılıklar	163.483	2.775.816	3.574.212	2.220.756
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	163.483	2.775.816	3.574.212	2.220.756
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.895.665	424.867.616	543.133.056	558.738.759
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	125.000.000	125.000.000
Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmeleri içeren birleşmelerin etkisi	12.202.977	10.000	-	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)	82.732	(779.376)	(845.422)	1.856.015
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	14.709.585	(6.746.092)	4.244.884	46.400.327
- Yabancı Para Çevrim Farkları	14.709.585	(6.746.092)	4.244.884	46.400.237
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	284.391	728.160	728.160	4.601.253
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	7.017.301	(15.230.257)	35.810.792	196.451.196
Dönem Net Kârı/Zararı	17.092.249	167.186.101	164.513.497	15.413.761
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	78.389.235	172.168.536	329.451.911	389.722.552
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	384.345	10.462.655	15.154.876
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	78.389.235	172.552.881	339.914.566	404.877.428
TOPLAM KAYNAKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kâr Zarar Tablosu (TL)					
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	156.342.926	422.892.272	628.321.226	151.903.575	267.022.962
Satışların Maliyeti (-)	(83.686.976)	(130.783.032)	(212.705.658)	(78.607.014)	(98.429.388)
BRÜT KÂR	72.655.950	292.109.240	415.615.568	73.296.561	168.593.574
Genel Yönetim Giderleri (-)	(19.204.247)	(40.552.138)	(79.849.733)	(24.600.942)	(66.737.249)
Pazarlama Giderleri (-)	(10.639.251)	(21.896.767)	(39.201.093)	(13.904.596)	(30.805.089)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(4.515.212)	(11.346.004)	(24.577.856)	(8.483.907)	(15.907.919)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.131.630	19.393.593	30.502.172	17.117.870	17.862.530
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(18.726.791)	(41.825.078)	(64.088.224)	(17.431.382)	(5.718.189)
ESAS FAALİYET KÂRI / ZARARI	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413	-	-	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(8.283.522)	(12.202.369)	(890.441)	(904.475)	-
FİNANSMAN FAALİYETLERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	25.875.646	185.111.890	237.510.393	25.089.129	71.001.240
Finansman Giderleri (-)	(8.817.366)	(20.196.310)	(65.556.831)	(25.606.392)	(65.268.707)
Finansman Gelirleri	1.142	593	1.485.657	698.765	12.856.498

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kâr Zarar Tablosu (TL)					
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	32.827	2.160.710	-	-	-
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(11.863)	2.160.710	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	44.690	-	-	-	-
DÖNEM KÂRI	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031

IV. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Dof Robotik Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (kısaca “Yatırım Finansman”) tarafından 28.08.2025 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (kısaca “KAP”) yayınlanmış olan “Dof Robotik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu”nda (kısaca “Rapor”) UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen iki değerlendirme yaklaşımlarından olan gelir yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

IV.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda 30.06.2025 dönemi faaliyet sonuçları esas alınarak, 2025 4. çeyrek - 2034 yılları arasının da projeksiyon dönemi olarak kabul edildiği ifade edilmiştir.

Rapor’da makro varsayımlarda Uluslararası Para Fonu’nun (“IMF”) 2029 yılına kadar olan öngörülerini kullanılmış olup, takip eden yılların ise Yatırım Finansman Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü tarafından ortalamaya yakınsayacak şekilde hazırlandığı ifade edilmiştir.

Makro Varsayımlar	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
ABD TÜFE (Dönem Sonu)	1,945	2,095	2,381	2,137	2,148	2,111	2,074	2,037	2	2

Şirket’in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD Doları’na endeksli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları’dır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Rapor’da hesaplama konusundaki varsayımların Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtabilecek şekilde oluşturulduğu belirtilmiştir. 2034 yılı sonrası için ise terminal değer hesaplaması yapılmış ve terminal (nihai) büyüme oranı %1,0 olarak dikkate alınmıştır. Yukarıda yer alan tablodan görüleceği üzere uzun dönemde ABD enflasyon beklentisi %2 çerçevesinde oluşmaktadır. Söz konusu değerlendirme çalışmasında terminal büyüme oranı %1,0 oranında dikkate alınarak muhafazakâr bir yaklaşım gösterildiği ifade edilmiştir.

Rapor’da projeksiyon dönemi boyunca işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmış olup risksiz getiri oranı için Türkiye Devleti 10 yıllık ABD Doları cinsi Eurobond’un getiri oranındaki değişimlerim takip edildiği belirtilmiştir. Rapor’da, risksiz getiri oranı olarak Türkiye 10 Yıl Vadeli Dolar Cinsi

Eurobond'un 2025 yılının başından bu yana getiri ortalaması %7,46 olarak hesaplanmıştır. Yatırım Finansman ihtiyatlı olmak adına söz konusu oran %8,00 olarak dikkate alındığını ifade etmiş ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağını öngörmüştür.

Dof Robotik için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde;

- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %6,00 olarak kabul edilerek sabit tutulmuştur.
- Şirket projeksiyon dönemi kapsamında kurumlar vergisinden muaf olsa da değerlendirme çalışmasında ihtiyatlı yaklaşılması adına kurumlar vergisi oranı 2025 yılından itibaren %1 olarak projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır.
- Değerleme çalışmasında Şirket'in borçlanma maliyeti, Şirket'e yönelik risk ve finansman koşulları gözetilerek risksiz getiri oranı üzere 200 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in önümüzdeki dönemde büyüme planları göz önünde bulundurularak yapılmak istenen yatırımlar çerçevesinde gerekli finansmanın özkaynaklar ve dış kaynaklar arasındaki strateji doğrultusunda hedef borç oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak sabit varsayılmıştır.
- Özsermaye maliyeti hesaplanırken finansal varlık fiyatlama modeli kullanılmıştır. İlgili model kapsamında Özsermaye maliyeti= Risksiz getiri oranı+(Beta)*(Piyasa risk primi) formülü şeklindedir. Söz konusu formülden yola çıkarak Şirket'in özsermaye maliyeti projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayımı kapsamında %14,00 olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %13,18 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Projeksiyon dönemi kapsamında AOSM için kullanılan varsayımlar aşağıdaki tabloda detaylıca sunulmaktadır.

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

Rapor'da yer alan İNA çalışması ve sonuçları aşağıdaki tabloda detaylandırılmıştır.

Bin USD	2025T/2Y	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	Terminal Yıl
Net Satışlar	187.542	32.704	38.733	48.781	63.143	75.203	82.828	94.329	100.937	106.765	
Büyüme (%)		74%	18%	26%	29%	19%	10%	14%	7%	6%	
FVÖK	8.668	12.617	15.888	21.099	31.134	39.071	44.800	51.464	55.817	59.737	
FVÖK Marjı (%)	46%	39%	41%	43%	49%	52%	54%	55%	55%	56%	
Amortisman	887	1.179	2.258	3.802	5.197	6.265	6.243	6.245	5.702	4.979	
FAVÖK	9.555	13.796	18.146	24.901	36.331	45.335	51.043	57.709	61.520	64.716	
FAVÖK Marjı(%)	51%	42%	47%	51%	58%	60%	62%	61%	61%	61%	
Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.551	8.020	3.455	5.498	7.773	6.580	4.248	6.297	3.663	3.259	
Yatırım Harcamaları	555	1.805	6.083	7.722	9.820	5.894	1.698	6.093	5.006	6.204	
Serbest Nakit Akımları	7.449	3.971	8.608	11.682	18.738	32.862	45.097	45.318	52.850	55.253	458.176
AOSM	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	
İndirgeme Oranı	94,00%	83,05%	73,38%	64,83%	57,28%	50,61%	44,72%	39,51%	34,91%	30,85%	30,85%
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	7.002	3.298	6.317	7.574	10.734	16.632	20.167	17.906	18.450	17.043	

İNA Toplamı (2025-2034) (Bin USD)	125.123
Terminal Büyüme Oranı	1,00%
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	141.325
Firma Değeri	266.449
Net Borç (30.06.2025)	24.117
Özsermaye Değeri	242.332

Rapor'da yer alan İNA analizine göre Firma Değeri 266.449 bin USD ve Piyasa Değeri 242.332 bin USD olarak hesaplanmıştır.

IV.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Rapor'da Şirket'in değerleme çalışması kapsamında, 2025 yılına ilişkin yıllıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı kullanılmış olup, Şirket'in FAVÖK hesaplamasına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

FAVÖK Hesabı (USD)	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Esas Faaliyet Karı	7.500.888	832.398	1.412.436
Amortisman	913.657	430.426	608.762
İlgili Dönem FAVÖK	8.414.545	1.262.824	2.021.198
12 Aylık FAVÖK	9.172.919		

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özsermaye Değeri

Yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış özsermaye değerinin ortalaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

USD	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	187.164.523	50%	93.582.262
Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	165.571.188	50%	82.785.594
Firma Değeri		100%	176.367.856
Net Borç			24.116.970
Özsermaye Değeri			152.250.886

IV.3 SONUÇ

DOF Robotik Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında İndirgenmiş İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nin %35 ve Benzer Şirket Çarpanları Analizi'nin %65 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 184 milyon USD olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tablo gösterilmiştir.

Değerleme – Milyon USD	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
İndirgenmiş Nakit Akımları	242	35%	85
Piyasa Çarpanları Analizi	152	65%	99
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			184

Rapor'da değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin satış öncesi ödenmiş sermayesi olan 125.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 60,07 TL olarak hesaplanmıştır. Yatırım Finansman tarafından hazırlanan değerlendirme çalışmasında söz konusu değere %25,09 satış iskontosu uygulanmış ve birim pay fiyatı 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon USD)	184
21.08.2025 Tarihli TCMB Alış Kuru	40,8586
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	7.509
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60,07
Halka Arz İskontosu (%)	25,09
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45

V. GÖRÜŞ

Yatırım Finansman tarafından Dof Robotik Sanayi A.Ş. için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemlerinden İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Çarpan Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin ve projeksiyonların gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Değerlemede Çarpan Analizi'nin yanı sıra İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yer verilmesi ve ileriye dönük nakit akım projeksiyonlarının yatırımcılar ile paylaşılmış olmasının olumlu olduğunu düşünüyoruz. Ancak, değerlendirme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında

- Piyasa Çarpanı Analizine %65, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %35 ağırlık verilmesi ve iki yöntemin de kullanılmış olmasını
- Sektörel büyüme potansiyeline karşın terminal büyüme oranının %1 düzeyinde tutulmasını

değerleme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.