

DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

2 Eylül 2025

İçindekiler

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
2. Şirket Hakkında Bilgiler	4
3. Finansal Bilgiler	5
4. Değerleme	6
5. Değerleme Sonucu	8
6. Görüş	9



1. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı	Dof Robotik Sanayi A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	DOFRB
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	155.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	30.000.000 TL Sermaye Artırımı
	15.000.000 TL Ortak Satışı
	Toplam 45.000.000 Adet
Halka Arz Satış Fiyatı	45,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.025.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,03
Halka Arz İskonto Oranı	%25,09
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	3-4-5 Eylül 2025
Ek Satış	Yoktur
Tahsisat Grupları	- Yurt İçi Bireysel (%40) - Yurt İçi Kurumsal (%50) - Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı (%10)

Kaynak: DOF Robotik Sanayi A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Taahhütler: Şirket, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını taahhüt etmiştir. Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

Halka Arza Gelirinin Kullanım Yeri

- İşletme Sermayesi: %35-40
- Finansal Borç Ödemesi: %15
- Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi: %10
- Pazarlama ve Satış: %10
- Makine, Ekipman ve Proje Yatırımları: %10
- Ar-Ge Yatırımları: %5-10
- GES ve Yeşil Dönüşüm: %5
- Girişim Sermayesi Yatırımları: %5

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
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 BAYDALİEV	A	1.000.000	0,80	1.000.000	0,65
	B	24.000.000	19,20	21.000.000	13,55
Halka Açık	B	-	-	45.000.000	29,03
TOPLAM		125.000.000	100,00	155.000.000	100,00

2. Şirket Hakkında Bilgiler

2.1. Faaliyet Konusu

Dof Robotik Sanayi A.Ş. 2014 yılında kurulmuş olup, Mustafa Mertcan şahıs firması ve Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti.'nin sektördeki geçmişine (2006 yılına) dayanmaktadır. Firma; ileri teknoloji, yapay zekâ, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ve etkileşimli eğitim odaklı eğlence oyunları geliştirmekte, temalı parklar ve endüstriyel sektörlere yönelik katma değerli robot ve yazılımlar üretmektedir. Ürün portföyünün yaklaşık %90'ı "DOF Robotics" markası altında yer almakta olup, 60'tan fazla ülkeye ihraç edilmektedir.

Şirket, her yıl katıldığı uluslararası fuarlarda farklı kategorilerde ödüller kazanmıştır. ABD'nin Orlando kentinde düzenlenen IAAPA Expo'da 2016, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında Brass Ring, Golden Pony ve Shining Stars ödüllerine layık görülmüş; Las Vegas CES fuarında Artırılmış Sanal Gerçeklik kategorisinde İnovasyon Ödülü almıştır. Ayrıca 2024 IAAPA Asya ve 2023 Thailand fuarlarında Brass Ring Best Exhibit kategorisinde birincilik elde etmiştir. 2024 yılında Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından verilen "İnovalig/İnovasyon Stratejisi" ödülü ile Deloitte Technology Fast 50™ Türkiye ve Deloitte Technology Fast 50™ Türkiye Technology Export ödülleri kazanılmış; 2025 yılında ise Marmara Üniversitesi Kristal Marmara Ödülleri'nde "Yılın En İyi Teknoloji Şirketi" seçilmiştir.

DOF Robotics, Universal Studios, Marvel, Warner Bros., Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi markalar için projeler geliştirmiştir. Bu iş birliklerinde, özel efektlerle güçlendirilmiş sanal gerçeklik ortamları tasarlanarak tematik deneyimler oluşturulmaktadır. Şirket, Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen ve devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteği kapsamında yer almakta; Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile TÜBİTAK onaylı altı projeye sahiptir. Gelecekteki üretim ihtiyaçlarına yönelik olarak 2026 yılında faaliyete alınmak üzere İstanbul Hadımköy'de 3.000 m² büyüklüğünde yeni tesis kiralanmıştır.

Üretim faaliyetleri İstanbul İSBİ Serbest Bölgesi'nde bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmekte olup, 2021 yılında faaliyete geçen bu tesis 25 yıllık kiralama süresine sahiptir ve ilave 25 yıl için uzatma opsiyonu bulunmaktadır. DOF Robotics'in Türkiye ve ABD'de ofisleri, ayrıca Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan'da satış temsilcilikleri mevcuttur.

Şirketin ürün portföyü, tümü 35'ten fazla model tipi içeren 'Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları, Video Oyunları ve Yazılımlar' kırılımında 3 ana kategori altında yapılandırılmıştır.

3. Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Dof Robotik Sanayi A.Ş. Karşılaştırmalı Bilançosu

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzeri	6.708.976	29.194.628	120.679.477	117.905.827
Finansal Yatırımlar	-	444.517	1.012.756	1.227.435
Ticari Alacaklar	81.662.318	99.283.950	347.849.858	440.929.329
Diğer Alacaklar	2.710.876	3.670.090	1.548.311	1.171.797
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	2.425.266	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	2.719.876	1.244.824	1.548.311	1.171.797
Stoklar	18.517.674	122.946.935	183.250.747	188.687.026
Peşin Ödenmiş Giderler	9.489.964	144.946.935	259.174.235	267.628.894
Cari Dönem Vergisiyle 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
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	25.376.662	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
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	403.417	3.017.798	-	18.751.943
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	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
Kısa Vadeli Karşılıklar	253.227	1.064.897	2.416.736	2.139.804
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
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

Sermaye Düzeltme Farkları	12.202.977	10.000	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)	82.732	(779.376)	(845.422)	1.856.015
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)	14.709.585	(6.747.092)	4.244.884	46.400.237
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	284.391	728.160	728.160	4.601.253
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	7.017.301	(15.230.257)	35.810.792	196.451.196
Net Dönem Kar/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	1.475.663.649	1.674.546.963

Kaynak: Dof Robotik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4 – Dof Robotik Sanayi A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	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	-	-	-78.607.014	-98.429.388
Brüt Kar	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 Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413	-	-	3.713.581
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-8.283.522	-12.202.369	-890.441	-904.475	-
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Karı	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
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Dönem Karı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031

Kaynak: Dof Robotik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme

Yatırım Finansman, halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) VE Piyasa

Çarpanları Analizini beraber kullanmıştır.

Nihai değerin tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değer %65-%35 şeklinde ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Yurt içi bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışı eğlence ve robot & yapay zeka sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Yurt içi bilişim sektöründe faaliyetlerde bulunan 21, yurt dışında ise eğlence ve robot & yapay zeka sektöründe faaliyetlerde bulunan 18 şirket bu değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir. Yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri hesaplanırken uç değerler hariç tutulmuş; alt sınır 5x, üst sınır ise 30x olarak belirlenmiştir. Yurt dışı benzer şirketlerin ise FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri hesaplanırken uç değerler hariç tutulmuş; alt sınır 7x, üst sınır ise 30x olarak belirlenmiştir.

Piyasa çarpanları analizine göre hesaplanmış özkaynak değeri 152 Milyon ABD Doları olarak tespit edilmiştir.

Tablo 5 – Dof Robotik Sanayi A.Ş. Çarpan Analizi Tablosu

ABD Doları	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
Özkaynak Değeri			152.250.886

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İNA analizinde 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon oluşturulmuştur. Şirket faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerin ABD Doları'na endeksli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları'dır. İndirgenmiş nakit akımları analizi sonucunda şirketin özkaynak değeri **242,3 milyon ABD Doları** olarak belirlenmiştir.

Tablo 6 – Dof Robotik Sanayi A.Ş. İNA Tablosu

Milyon ABD Doları	2025/2Y	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Net Satışlar	18,8	32,7	38,7	48,8	63,1	75,2	82,8	94,3	100,9	106,7
Büyüme Oranı		74%	18%	26%	29%	19%	10%	14%	7%	6%
Amortisman	0,9	1,2	2,3	3,8	5,2	6,3	6,3	6,3	5,7	5,0
FAVÖK	9,6	13,8	18,1	24,9	36,3	45,3	51,0	57,7	61,5	64,7
FAVÖK Marjı	51%	42%	47%	51%	58%	60%	62%	61%	61%	61%
Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1,6	8,0	3,5	5,5	7,8	6,6	4,2	6,3	3,7	3,3
Yatırım Harcamaları	0,6	1,8	6,1	7,7	9,8	5,9	1,7	6,1	5,0	6,2
Serbest Nakit Akımları	7,5	4,0	8,6	11,7	18,7	32,9	45,1	45,3	52,9	55,3
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%

İndirgenmiş Nakit Akımları (INA)	7,0	3,3	6,3	7,6	10,7	16,6	20,2	17,9	18,5	17,0
İNA Toplamı (2025-2034)	125,1									
Terminal Büyüme Oranı	1,0%									
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	141,3									
Firma Değeri	266,4									
Net Borç	24,1									
Özkaynak Değeri	242,3									

5. Değerleme Sonucu

Dof Robotik'in pay başına değeri tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Benzer Şirket Çarpanı yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizi %35 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %65 oranında ağırlıklandırılmış olup, bu analiz sonucunda hesaplanan şirket değeri 242 milyon ABD Doları olarak tespit edilmiştir. Tespit edilen değere %25,09 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve bu iskonto sonrası pay başına fiyat **45 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo 7 – Dof Robotik Sanayi A.Ş. Değerleme Özeti Tablosu

Değerleme Özeti (Milyon ABD Doları)	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit akımları	%35	242
Piyasa Çarpanları Analizi	%65	152
Yurt Dışı Benzer Şirketler		187
Yurt İçi Benzer		166
Net Borç		24
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		184

Tablo 8- Dof Robotik Sanayi A.Ş. Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu	Ağırlık
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Milyon ABD Doları)	184
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Milyon TL)	7,509
21.08.2025 TCMB Alış Kuru	40,8586
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60,07
Halka Arz İskontosu	%25,09
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45,00

6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Dof Robotik Sanayi A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Nihai değerin tespit edilmesi aşamasında piyasa çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları'nın %65 - %35 şeklinde ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Sonuç olarak, yapılan incelemeler neticesinde ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Dof Robotik Sanayi A.Ş. için %25,09 halka arz iskontosunun ve iskonto sonrası 45,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu buluyoruz.



Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumlu değildir.