



Dof Robotik Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu



02 Eylül 2025

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	4
4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI.....	4
5. FİNANSAL TABLOLAR	4
6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	5
6.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi).....	5
6.1.1. Pazar Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri.....	6
6.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi).....	6
6.2.1. Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri.....	7
7. SONUÇ	7
8. GÖRÜŞ	8

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotik", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("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 izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

İhraççı	Dof Robotik Sanayi A.Ş.
Halka Arz Kodu	DOFRB
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı : 30.000.000 TL Ortak Satışı : 15.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	125.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	155.000.000 TL Nominal
Satan Ortaklar	Mustafa Mertcan : 12.000.000 Bakıt Baydaliev : 3.000.000
Halka Açıklık Oranı	%29,03
Talep Toplama Tarihleri	03-04-05 Eylül 2025
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Fiyat	45,00 TL
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Şirket Ortaklar İçin 12 Ay
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş tarafından yapılacaktır.

Kaynak: Dof Robotik Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Dof Robotik 2014 yılında kurulmuş olup, sektördeki geçmişi Mustafa Mercan şahıs firması ve Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti. olarak 2006 yılına dayanmaktadır. Firma ileri teknoloji, yapay zeka, 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 geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık yüzde 90 oranına karşılık gelen kısmını "DOF Robotics" markasıyla dünyada 60'dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır. Her yıl ABD'nin Orlando şehrinde düzenlenen dünya çapında teknoloji fuarlarından olan IAAPA Expo'da sektörünün ödülü olan IAAPA Brass Ring Award (2016, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında) ile Golden Pony ve Shining Stars ödüllerinin ve Las Vegas'ta düzenlenen bir diğer önemli fuar olan CES'te Artırılmış Sanal Gerçeklik kategorisinde İnovasyon Ödülünün de sahibi Dof Robotik ABD ve Çin başta olmak üzere, Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın ziyaret edilen tema parklarına ürünler geliştirmiştir. Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi bilinen markalarla (IP'lerle) ortak projeler gerçekleştirmektedir. Bu markalar için tamamıyla sıfırdan tematik ortam denilen; özel efektlerle güçlendirilmiş, sanal gerçekçi ortamlar yaratılmaktadır. Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen, dünyanın devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteği onaylanan Dof Robotik, 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 için kiralama yapılmıştır.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,2	4.000.000	2,58
	B	96.000.000	76,8	84.000.000	54,19
Bakıt Baydaliev	A	1.000.000	0,8	1.000.000	0,65
	B	24.000.000	19,2	21.000.000	13,55
Halka Açık Kısım	B	-	-	45.000.000	29,03
Toplam		125.000.000	%100,00	155.000.000	%100,00

Kaynak: Dof Robotik İzahnamesi

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

NET HALKA ARZ GELİRİ	1.350.000.000 TL
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran (%)
İşletme Sermayesi	%35-40
Finansal Borç Ödemesi	%15
Makine, Ekipman ve proje yatırımları	%10
Pazarlama ve Satış	%10
Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi	%10
AR-GE Yatırımları	%5-10
GES ve Yeşil Dönüşüm	%5
Girişim Sermayesi Yatırımları	%5
Toplam	100,00

Kaynak: 28.08.2025 Tarih ve 2025/12 Sayılı Sermaye Artırımından Elde Edilecek Fonun Kullanımına İlişkin Yönetim Kurulu Kararı

5. FİNANSAL TABLOLAR

Özet Finansal Durum Tablosu

TL	2022	2023	2024	2025/06
Dönen Varlıklar	121.312.385	403.308.374	914.894.068	1.024.187.340
Duran Varlıklar	295.638.380	419.713.223	560.769.572	650.359.623
Toplam Varlıklar	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963
Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.665.865	225.601.100	592.616.018	710.930.776
Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.895.665	424.867.616	543.133.056	558.738.759
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

Kaynak: Dof Robotik İzahnamesi

Özet Kar-Zarar Tablosu

TL	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Hasılat	156.342.926	422.892.272	628.321.226	157.852.482	267.022.962
Satışların Maliyeti (-)	83.686.976	130.783.032	212.705.658	81.685.453	98.429.388
Brüt Kar/Zarar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	76.167.029	168.593.574
Esas Faaliyet Kar/ Zarar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	76.167.029	168.593.574
Finansman Gideri	25.875.646	185.111.890	237.510.393	28.004.155	71.001.240
Öncesi Faaliyet Karı	17.059.422	164.916.173	173.439.219	3.119.550	18.589.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	17.059.422	164.916.173	173.439.219	3.119.550	18.589.031
Dönem Karı/Zararı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	3.119.550	18.589.031

Kaynak: Dof Robotik İzahnamesi

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri incelenmiştir.

6.1. Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Şirket Değeri hesaplamasında; Emsal şirketlerin seçimi yurt içi ve yurt dışı şirketler olmak üzere iki ana kategoride gerçekleştirilmiştir. Emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi konularında bir standart oluşturması ve şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

Yurt İçi Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK
Altınay Savunma Teknolojileri	24,03x
Aselsan	22,18x
Atp Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları	4,68x
E-Data Teknoloji Pazarlama	-
Fonet Bilgi Teknolojileri	13,78x
Forte Bilgi İletişim Tek. Ve Savunma	19,25x
Hitit Bilgisayar Hizmetleri	21,78x
Ingram Micro Bilişim	21,54x
Kontrolmatik Teknoloji	26,31x
Kron Tekelomünikasyon Hizmetleri	27,44x
Link Bilgisayar	33,71x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret	16,79x
Mia Teknoloji	19,27x
Netaş Telekom.	28,49x
Obase Bilgisayar Ve Danışmanlık Hizmetleri	12,94x
Odine Solutions Teknoloji	31,04x
Onur Yüksek Teknoloji	141,97x
Papillon Savunma Teknoloji Ve Ticaret	39,80x
Reeder Teknoloji	16,36x
Sdt Uzay Ve Savunma Teknolojileri	44,90x
Vbt Yazılım	18,25x
Manas Enerji Yönetimi Sanayi Ve Ticaret	16,79x
Medyan	20,40x

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketlerin uyarlanmış FD/FAVÖK ortalaması 20,40 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Öz Sermaye Değeri Hesabı

Yurt İçi Medyan	20,40x
FAVÖK (USD)	9.172.919
Firma Değeri (USD)	187.164.523
Net Borç (USD)	(24.116.970)
Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	163.047.553

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Değerlemede baz alınan yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değer aralığı en düşük 5x, en yüksek ise 30x olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK
Brogent Technologies Inc.	43,41x
CAE Inc	13,28x
Cyberlink Corp	18,58x
ECOVACS Robotics Co Ltd.	32,35x
Firich Enterprises	53,23x
Guangzhou Tech-Long Packing Machine Co Ltd.	-
Hexagon AB	13,23x
Jiaying ZMAX Optech Co Ltd.	-
Lions Gate Entertainment Corp.	-
Paramount Global	7,05x
PTC Inc.	31,18x
Rockwell Automation Inc	24,13x
Six Flags Entertainment Corp.	10,04x
Teledyne Technologies Inc.	20,25x
Teradyne, Inc.	25,32x
Salesforce Inc.	19,07x
Young Optics Inc.	32,60x
Zebra Technologies Corporation	17,52x
Medyan	18,05

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK medyanı 18,05 olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Öz Sermaye Değeri Hesabı

Seçilmiş Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyanı	18,05x
Dof Robotik FAVÖK (USD)	9.172.919
Firma Değeri (USD)	165.571.188
Net Borç (USD)	(24.116.970)
Öz Sermaye Değeri (USD)	141.454.218

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

6.1.1. Pazar Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri

	Değer (USD)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Değer (USD)
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
Net Borç			24.116.970
Öz Sermaye Değeri			152.250.886

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

Yapılan çalışma sonrası yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasına göre Şirket'in öz sermaye değeri 152.250.886 USD olarak hesaplanmaktadır.

6.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları-İNA)

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar USD cinsinden yapılmıştır.

- Projeksiyonlar 2025/2YY ile 2034 arasında hesaplama dahil edilmiştir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak Türkiye 10 Yıl Vadeli Dolar Cinsi Eurobond'un 2025 yılının başından bu yana getiri ortalaması %7,46 olarak hesaplanmıştır. İhtiyatlı yaklaşım kapsamında söz konusu oran %8,00 olarak dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı öngörülmüştür.
 - Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 10 yıllık USD cinsinden Türkiye Cumhuriyeti Eurobondu'nun 2 baz puan üzerinde gerçekleşeceği dikkate alınmıştır.
 - Risk primi %6,0 olarak hesaplanmıştır.
 - Beta katsayısı 1 olarak hesaplama dahil edilmiştir.
 - Şirket'in faaliyet ruhsatı 10.09.2040 tarihine kadar geçerli olup, şirket bu kapsamda söz konusu süre zarfına kadar kurumlar vergisinden muaftır. 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.
 - Bu doğrultuda, her projeksiyon dönemi için ayrı hesaplanan AOSM aşağıdaki gibidir.

	2025	2026	2027	2028	2029+	2030	2031	2032	2033	2034
AOSM	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

- Şirket'in 2034 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %1 olarak değerlendirilmiştir.

6.2.1. Gelir Yaklaşımı'na Göre Şirket Değeri

İndirgenmiş Nakit Akımları kapsamında, tabloda detayları yer alan Serbest Nakit Akımları ve Şirket'in 30.06.2025 tarihli net finansal borcuna göre, Dof Robotiks'in Şirket Değeri 242 Milyon USD olarak tespit edilmiştir.

Şirket Değer Hesaplaması	Milyon(USD)
SNA Bugünkü Değeri(1)	125
Projeksiyon Dönemi Sonunda Devam Eden Sonsuz Sonsuz Değer	458
Devam Eden Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri (2)	141
Firma Değeri (1+2)	266
Net Finansal Borç (3)	24
Şirket Değeri	242

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

7. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Piyasa Yaklaşımı yöntemlerinden olan FD/FAVÖK yönteminde %65 ağırlık ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizine %35 ağırlık verilmesi sonucunda Şirket Değeri 7.509 Milyon TL ve Birim Pay Değeri 60,07 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %25 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Birim Pay Değeri 45,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Değer
FD/FAVÖK Öz Sermaye Değeri (mln USD)	152
İNA Öz Sermaye Değeri (mln USD)	242
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (mln USD)	184
21.08.2025 USD/TL Kuru	40,8586
Ortalama Öz Sermaye Değeri (mln TL)	7.509
Ödenmiş Sermaye (TL)	125.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	60,07
İskonto Oranı (%)	%25
Halka Arz Fiyatı (TL)	45,00

Kaynak: Dof Robotik Fiyat Tespit Raporu

8. GÖRÜŞ

- Yatırım Finansman tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasının ve ilgili çarpanlar için belirlenen uç değerlerin elimine edilmesinin makul olduğu görüşünderiz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönetiminde ortalama olarak medyan değerin kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi) yönteminde kullanılan varsayımların makul olduğu görüşünderiz. Bununla birlikte, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde şirket değeri geleceğe yönelik tahminlere göre belirlenmektedir. Bu doğrultuda, farklı sonuçların gerçekleşmesi halinde değerlendirme sonucunun değişebileceği görüşünderiz.
- Uç değer büyüme oranı olarak %1 olarak kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- Dof Robotiks değerlemesinde çarpan analizinden hesaplanan değere %65 indirgenmiş nakit akımları analizinden hesaplanan değere %35 ağırlık verilmesinin makul olduğu görüşünderiz.
- Hesaplanan şirket değerine uygulanan %25 halka arz iskontosunun makul olduğu görüşünderiz.

Sonuç olarak, Çarpan Analiz ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 60,00-TL birim pay değerine uygulanan %25'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 45,00-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyöruz.