

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (Yatırım Finansman) tarafından hazırlanan Dof Robotik Sanayi A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Dof Robotik Sanayi A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Dof Robotik Sanayi A.Ş.	
Borsa Kodu	DOFRB
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel : %40 Yüksek Başvurulu Yatırımcılar (Asgari Pay Başvuru Miktarı 5.001 adet) : %10 Yurt Dışı Kurumsal : %50
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	3-4-5 Eylül 2025
Halka Arz Öncesi Sermaye	125.000.000 TL
Sermaye Artırımı	30.000.000 TL
Ortak Satışı	15.000.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	155.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	29,03%
Talep Toplama Fiyatı	45,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.025.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	5.625.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Net Borç (Net Nakit)	958.427.681 TL
Firma Değeri	6.583.427.681 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	6.975.000.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2025/06	29,78
FD/FAVÖK 2025/06	19,35
FD/FAVÖK2* 2025/06	20,63
PD/DD 2025/06	14,43

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2025/06	36,92
FD/FAVÖK 2025/06	19,35
FD/FAVÖK2* 2025/06	20,63
PD/DD 2025/06	4,01

*Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider Dahil Edilerek Hesaplanan FAVÖK Rakamına Göre

Özet Bilgi

Şirket 2014 yılında kurulmuş olup, Mustafa Mercan şahıs firması ve Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti.'nin sektördeki geçmişine (2006 yılına) dayanmaktadır.

Firma ileri teknoloji, yapay zeka, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ve etkileşimli eğitim temelli eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli işlerdeki robotlar ile tema parkları ve endüstriyel sektörlerde kullanılan otonom teknolojiye sahip ürünler geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık %90 oranında global iş geliştirme işlevini “DOF Robotics” markasıyla dünyada 60’dan fazla ülkeye ihracat yapan bir teknoloji firmasıdır.

Şirket, her yıl ABD’de Orlando şehrinde düzenlenen IAAPA Brass Ring Award ile Golden Pony ve Shining Stars ödüllerini kazanmıştır. Ayrıca Las Vegas’ta düzenlenen dünyaca ünlü olan CES’te Artırılmış Sanal Gerçeklik kategorisinde İnovasyon Ödülü’nün de sahibi olmuştur. 2022 yılında IAAPA Asya ve 2023 Thailand Fuarı’nda IAAPA Brass Ring Best Exhibit kategorisinde birincilik ödülünü almıştır. Bunun yanı sıra aynı şekilde Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından “İnovalig/İnovasyon Stratejisi” ile Deloitte tarafından Fast 50™ Türkiye 2024 ve Deloitte Technology Fast 500™ Türkiye 2024 Avrupa Export ödüllerini kazanmıştır. 2025 yılında Marmara Üniversitesi tarafından verilen Marmara Üniversitesi Kristal Marmara Ödülleri’nde Yılın En İyi Teknoloji Şirketi ödülünü almıştır.

DOF Robotics San. A.Ş., ABD ve Çin gibi farklı lokasyonlarda ünlü markalarla işbirlikleri yaparak Warner Bros gibi dünyanın sayılı eğlence temalı parklarının ürünlerini geliştirmiştir. Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Lego gibi markalara ürün ve projelerle destek vererek işbirlikleri gerçekleştirmektedir. Bu markalar için tamamıyla sıfırdan tematik ortamlar, özel efektlerle güçlendirilmiş sanal, artırılmış gerçeklik ortamları oluşturulmaktadır. Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen, devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteği onaylanan Dof Robotics San. A.Ş. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile TÜBİTAK destekli Ar-Ge projelerine sahiptir. Ar-Ge’den çıkan yeni projelerin üretilmesi ve gelecekteki üretim planlamalarının yapılabilmesi için 2026 yılının ikinci yarısından itibaren başlamak üzere İstanbul Hadımköy’de 3.000 m² yeni üretim tesisi için kiralama yapılmıştır.

DOF Robotics San. A.Ş. 8 Haziran 2020 tarihinde “İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler” hakkındaki Cumhurbaşkanlığı kararına istinaden desteklerden faydalanmakta olup, ilgili 19 Şubat 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı kararı ile kurulan İstanbul İhtisas Robotik Serbest Bölgesi’nde yer alan teknoloji yatırımlarından biridir.

Üretim faaliyetleri İSBI Serbest Bölge’de bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmektedir. 2021’de işletmeye alınan üretim tesisinin kira süresi 25 yıl olup, sonrasında 25 yıl için uzatma opsiyonu sağlanmıştır. DOF Robotics’in, Türkiye ve ABD’de 2 ofisi; Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan’da satış temsilciliği bulunmaktadır.

DOF Robotics’in ürün portföyü, tümüyle 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.

Eğlence Simülatörleri: Şirketin üretilen 13 farklı eğlence simülatör ürünü bulunmaktadır. Bu simülatörler satışları tema parkı eğlence merkezleri ve bireysel müşterilere yapılmaktadır. Bu ürünlere ek olarak müşteri taleplerine göre yeni ürün konseptleri ve tasarımları geliştirmektedir.

İçerik CGI ve Oyunları: Şirketin üretilen 21’den fazla farklı VR film ürünü ve etkileşimi donanımsal yarış oyunları “Uzay Madenci, Meteor Vurma ve Angry Birds” oyunları bulunmaktadır. Bu film ve bunların kurulumu yapılan simülatörleri lisanslı olarak müşterilere çeşitlilik sağlanması amaçlanmıştır. Bünyesinde Türkiye’nin ileri düzey CGI ekibini bulunduran DOF Robotics eğitim unsurları barındıran denizaltı, zamanda yolculuk ve uzay temalı ortam ve simülatörleri uyumlu özel

içerikler geliştirmektedir. Söz konusu içerikler gerçek zamanlı tepkime ile yapay zekâ ile uyumlu çalışmaya hazır bir şekilde geliştirilmektedir.

Robotik Çözümler: Şirket pandemi döneminde Ar-Ge çalışması yaparak tam otonom bir robot olan AMR (Robotik Mobil Robotu) tasarlamıştır. Bu araç salgın esnasında hastane ve kapalı alanların sterilize edilmesi için oluşturulmuş olup şirkete ait yazılım ve mekanik tasarımına sahiptir. Günümüzde robotun geliştirilmesine devam edilerek yapay zekâ endeksli çalışma prensibine dayandırılmıştır. Her alanda hizmet verebilecek bu robot bilgi toplama, bilgi sağlamak, tavsiyelerde bulunmak acil destek verebilmek ve bulunduğu ortamda programlanmış tüm ünitelere bağlanma özelliği ile insanların hayatlarını kolaylaştırmak ve iş dünyasını etkinlik kazanmak için geliştirilmektedir.

DOF Robotics müşteri segmentasyonu 7 ana kanaldan oluşmaktadır ve her müşteri kanalında spesifik karakter özellikle tanımlanmıştır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Şirket, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek gelirin,

- %10'unu Şirket'in üretim ve ofis alanlarının genişlemesinde,
- %5'ini GES ve yeşil dönüşüm yatırımlarında
- %15'ini finansal borç ödemelerinde
- %5-10'unu AR-GE çalışmalarında
- %10'unu pazarlama ve satış
- %10'unu makine ekipman ve proje yatırımlarında
- %5'ini girişim sermayesi yatırımlarında
- %35-40'ını işletme sermayesi ihtiyaçlarının giderilmesinde kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Dof Robotik Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay 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%
Fırat Kerim Ersoy	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%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Dof Robotik Sanayi A.Ş. Bilanço, TL				
VARLIKLAR	2022	2023	2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	121.312.385	403.308.374	914.408.541	1.024.187.340
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	1.062.784	1.171.797
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		2.425.266		
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.710.876	1.244.824	1.062.784	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
Duran Varlıklar	295.638.380	419.713.223	560.769.572	650.359.623
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 VARLIKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR	2022	2023	2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.665.865	225.601.100	592.616.017	710.930.777
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	127.725.812	37.680.604
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	37.412.850	35.376.662	127.725.812	37.680.604
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kısımında 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 Taraflara 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 Sağ. Fayd. İlişkin Kısa Vadeli Kar.	253.227	1.064.897	2.416.736	2.139.804
Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.895.665	424.867.617	543.133.056	558.738.759
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.177.921	87.871.114	84.820.756	111.345.456
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları		221.670	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 Sağ. Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Kar.	163.483	2.775.816	3.574.212	2.220.756
ÖZKAYNAKLAR	78.389.235	172.552.880	339.429.040	404.877.427
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	78.389.235	172.168.535	328.966.385	389.722.551
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	125.000.000	125.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İç. Bir. Etkisi	12.202.977	10.000		
Kar veya Zar.Yen. Sınıf. Birikmiş Diğer Kap. Gel veya Gid.	82.732	-779.376	-845.422	1.856.015
Tan.ayda planları yeniden ölçüm kazançları ve kay.	82.732	-779.376	-845.422	1.856.015
Kar veya Zar. Yen. Sınıflandırılma. Birikmiş Diğer Kap. Gel. veya Gid.	14.709.585	-6.746.106	3.759.345	47.917.264
Yabancı Para Çevrim Farkları	14.709.585	-6.746.106	3.759.345	47.917.264
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	284.391	728.173	728.173	4.601.269
Geçmiş Yıllar Kar/Zarar	7.017.301	-15.230.257	35.810.792	196.451.193
Net Dönem Karı	17.092.249	167.186.101	164.513.497	13.896.810
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		384.345	10.462.655	15.154.876
TOPLAM KAYNAKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.178.113	1.674.546.963

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dof Robotik Sanayi A.Ş. Gelir Tablosu						
TL	2022	2023	2024	30.06.2024	30.06.2025	Son 4Ç
Hasılat	156.342.926	422.892.272	628.321.226	157.852.482	267.022.962	737.491.706
Yıllık Değişim		170,5%	48,6%		69,2%	
Satışların Maliyeti (-)	-83.686.976	-130.783.032	-212.705.658	-81.685.453	-98.429.388	-229.449.593
Yıllık Değişim		56,3%	62,6%		20,5%	
Brüt Kar/Zarar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	76.167.029	168.593.574	508.042.113
Yıllık Değişim		302,0%	42,3%		121,3%	
Brüt Kar Marjı	46,5%	69,1%	66,1%	48,3%	63,1%	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.204.247	-40.552.138	-79.849.733	-24.578.203	-66.737.249	-122.008.779
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10.639.251	-21.896.767	-39.201.093	-13.891.744	-30.805.089	-56.114.438
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4.515.212	-11.346.004	-24.577.856	-8.476.066	-15.907.919	-32.009.709
Faaliyet Karı	38.297.240	218.314.331	271.986.886	29.221.016	55.143.317	297.909.187
Yıllık Değişim		470,1%	24,6%		88,7%	
Faaliyet Kar Marjı	24,5%	51,6%	43,3%	18,5%	20,7%	
Amortisman	11.926.139	20.585.442	32.234.100	14.124.351	24.192.705	42.302.454
FAVÖK1	50.223.379	238.899.773	304.220.986	43.345.367	79.336.022	340.211.641
Yıllık Değişim		375,7%	27,3%		83,0%	
FAVÖK1 Marjı	32,1%	56,5%	48,4%	27,5%	29,7%	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.131.630	19.393.593	30.502.172	17.102.048	17.862.530	31.262.654
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-18.726.791	-41.825.078	-64.088.224	-17.415.270	-5.718.189	-52.391.143
Esas Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	28.907.794	67.287.658	276.780.698
Yıllık Değişim		481,2%	21,7%		132,8%	
FAVÖK2	45.628.218	216.468.288	270.634.934	43.032.145	91.480.363	319.083.152
Yıllık Değişim		374,4%	25,0%		112,6%	
FAVÖK2 Marjı	29,2%	51,2%	43,1%	27,3%	34,3%	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413			3.713.582	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-8.283.522	-12.202.369	-890.441	-903.639		13.198
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	25.875.646	185.111.890	237.510.393	28.004.155	71.001.240	280.507.478
Finansman Giderleri (-)	-8.817.366	-20.196.310	-65.556.831	-25.582.724	-65.268.707	-105.242.814
Finansman Gelirleri	1.142	593	1.485.657	698.119	12.856.498	13.644.036
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	17.059.422	164.916.173	173.439.219	3.119.550	18.589.031	188.908.700
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	32.827	2.160.710				
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-11.863	2.160.710				
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	44.690					
Dönem Karı / (Zararı)	17.092.249	167.076.883	173.439.219	3.119.550	18.589.031	188.908.700
Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	3.119.550	18.589.031	188.908.700
Kontrol Gücü Olmayan Paylar		-109.218	8.925.722	-593.350	4.692.221	14.211.293
Ana Ortaklık Payları	17.092.249	167.186.101	164.513.497	3.712.900	13.896.810	174.697.407

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Yatırım Finansman, Dof Robotik Sanayi A.Ş.'nin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA %35 ve Çarpan Analizi %65 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Dof Robotics özelinde yönetimin beklentilerini yansıtmaları açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Yatırım Finansman tarafından Dof Robotics'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışında eğlence ve robot&yapay zeka sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketleri incelenmiş ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Yurt içi çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında yurt içinde bilişim sektöründeki şirketlerden seçilmiş olanların 5'den küçük ve 30'dan büyük çarpan değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Yurt dışı çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında 7'den küçük ve 30'dan büyük değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Yatırım Finansman tarafından FD/FAVÖK çarpanları hesaplanırken şirketlerin 22 Ağustos 2025 tarihli piyasa verileri ile 30.06.2025 tarihinde sona eren 12 aylık finansal verileri kullanılmıştır.

1. Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt içi benzer şirketler çarpan analizinde, Borsa İstanbul'da bilişim sektöründe faaliyet gösteren 21 şirket incelenmiş olup FD/FAVÖK medyan çarpanında en düşük 5x ve en yüksek 30,0x çarpanları uç değer olarak elimine edilerek hesaplama dahil edilmemiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler	
Şirket	FD/FAVÖK
ALTNY	24,03
AELS	22,18
ATATP	4,68
EDATA	
FONET	13,78
FORTE	19,25
HTTBT	21,78
INGRAM	21,54
KONTR	26,31
KRONT	27,44
LINK	33,71
MANAS	16,79

MIATK	19,27
NETAS	28,49
OBASE	12,94
ODINE	31,04
ONRYT	141,97
PAPIL	39,8
REEDR	16,36
SDTTR	44,90
VBTYZ	18,25
Medyan	20,40

- Yurt içi benzer şirket çarpan analizinden şirket için 163.047.553 dolar piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değeri	USD
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
BIST Bilişim Sektöründe Seçilen Şirketlerin FD/FAVÖK Medyanı	20,40x
Firma Değeri	187.164.523
Net Borç	24.116.970
Özsermaye Değeri	163.047.553

2. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi

- Benzer şirket olarak yurt dışında halka açık ve eğlence ve robotik&yapay zekâ sektöründe faaliyet gösteren 18 şirket incelenmiş olup FD/FAVÖK medyan çarpanı hesaplanırken en düşük 7x ve en yüksek 30,0x olan değerler uç değer kabul edilerek hesaplama dahil edilmemiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket	FD/FAVÖK
Brogent Technologies Inc	43,41
CAE Inc	13,28
Cyberlink Corp	18,58
ECOVACS Robotics Co Ltd.	32,35
Firich Enterprises	53,23
Guangzhou Tech-Long Packing Machine Co Ltd.	
Hexagon AB	13,23
Jiaxing ZMAX Optech Co Ltd	-
Lions Gate Entertainment Corp.	
Paramount Global	7,05
PTC Inc.	31,18
Rockwell Automation Inc	24,13
Six Flags Entertainment Corp	10,04
Teledyne Technologies Inc.	20,25
Teradyne Inc.	25,32
Salesforce Inc.	19,07
Young Optics Inc.	32,6
Zebra Technologies Corporation	17,52
Medyan	18,05

- Yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden şirket için 141.454.218 dolar piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değeri	USD
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
FD/FAVÖK Medyan	18,05x
Firma Değeri	165.571.188
Net Borç	24.116.970
Özsermaye Değeri	141.454.218

- Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış özsermaye değerinin ortalaması alınarak çarpan analizinde 152.250.886 dolar piyasa değerine ulaşılmıştır.

USD	Değer	Ağırlık	
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

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2025-2034 yılları için projekte edilmiştir.
- Satışlar:** Şirket'in gelir modellemesinde yüksek teknoloji robot satışları, işletmecilik yatırımları ve gelir paylaşımı bazında projeksiyon döneminde 3 çeşit iş modeli planlamaktadır.
- Yüksek teknoloji Robot Satışları İş Modelinde ürünlerin modellerinin artırılması ve müşteriye sunulacak ürün modeli çeşitliliği fazla olması ve bu gruba dahil olacak yeni ürün adına Ar-Ge faaliyetlerine ayrılan bütçenin her yıl artırılarak yeni ürün grubunda artış hedeflemektedir.
- İşletmecilik Yatırımları İş Modelinde; Şirket'in Flying Theater ve Digital Theme Park ürünlerini turistik veya yoğun popülasyonu olduğu lokasyonlarda sunma stratejisine dayanmaktadır. 2034 yılı itibarıyla 10 birim işletmeye ulaşılması hedeflenmiştir. 2025-2034 projeksiyon döneminde 110.000-170.000 arasında değişen bilet adedi (kullanıcı sayısı) ile enflasyon oranı da dikkate alınarak tahminlenen bilet çarpımı ile bulunmuştur.
- Gelir Paylaşımı İş Modelinde; Dof Robotics işletmeye verilecek eğlence ünitesini geliştirmekte olup, üretilen ve işletilen alanda bakım- onarım servisini sağlamaktadır. Elde edilecek gelir işletici şirket ve Dof Robotics arasında yarı yarıya paylaşılmaktadır. İşletilen operasyon sayısı 2026 yılında 8 birim olacağı öngörülmüşken 2034 yılında 56 birime ulaşılacağı öngörülmüştür.
- Satışların Maliyeti:** Şirket'in satışların maliyetini faaliyetine konu olan ürünlerin üretimine ilişkin hammadde ve yarı mamül alımları ve üretime ilişkin işçilik giderleri oluşturmaktadır. Şirket'in satışların maliyetinin satışlara oranı 2025 yılı ilk altı aylık dönemde, 2024, 2023 ve 2022 yıllarında sırasıyla %37, %34, %31 ve %54 olarak gerçekleşmiştir. Şirket için hazırlanan projeksiyon dönemi içerisinde satışların maliyetinin satışlara oranının 2025T/2Y, 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %31,

%32 ve %32 olarak hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda ise kademeli azalış göstererek 2034 yılında %21 oranında hesaplamalara dahil edilmiştir.

- **Kurumlar Vergisi:** Şirket'in 10.09.2020 tarihi itibarıyla Ticaret Bakanlığı Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü tarafından faaliyet ruhsatı almış olup, İstanbul İhtisas Serbest Bölgesinde faaliyet göstermektedir Söz konusu faaliyet ruhsatının geçerlilik tarihi 10.09.2024 olup, Şirket söz konusu süre zarfına kadar 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu kapsamında projeksiyon döneminde kurumlar vergisinden muaftır.
- **İşletme Sermayesi:** Şirket'in 2025-2034 projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak, ticari borç ve stok gün süreleri sırasıyla 193,190 ve 237 gün olarak sabit kalacağı varsayılmıştır.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Türkiye Devleti 10 yıl Vadeli ABD Doları cinsi Eurobond'un 2025 yılının başından bu yana getiri ortalaması %7,46 olarak hesaplanmıştır. Bu çerçevede projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranı %8 olarak varsayılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
 - **Piyasa risk primi:** %6,0 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** Beta 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
 - **Özsermaye Maliyeti:** %14 olarak hesaplanmıştır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** Şirket'in borçlanma maliyeti risksiz getiri oranı üzerine 200 baz puan risk primi eklenerek %10 olarak varsayılmıştır.
 - **Kurumlar Vergisi:** Şirket projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisinden muaf olsa da kurumlar vergisi oranı 2025 yılından itibaren %1 olarak kullanılmıştır.
 - **Borç Oranı:** Şirket'in borç oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 kullanılmıştır.
- AOSM, %13,18 olarak hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %1 olarak varsayılmış olup tarafımızca makuldür.

Halka Arz Değeri

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %35 ve Çarpan Analizi %65 şeklinde ağırlıklandırılmış olup %25,09 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 45 TL halka arz değeri tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu		
	Ağırlık	Değer
İNA Değeri (Mn USD)	35,00%	242
Çarpan Değeri (Mn USD)	65,00%	152
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (Mn \$)		184
21.08.2025 tarihli TCMB Alış Kuru		40,8586
Piyasa Değeri (Mln TL)		7.509
Ödenmiş Sermaye, TL		125
Pay Başı Değer, TL		60,07
Halka Arz İskontosu		25,09%
Halka Arz Fiyatı, TL		45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2034 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Dof Robotics'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Dof Robotics özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Devleti 10 yıl Vadeli ABD Doları cinsi Eurobond'un 2025 yılının başından bu yana getiri ortalamasının %7,46 olduğu göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranı %8 olarak varsayılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Yatırım Finansman tarafından Dof Robotics'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içinde bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışında eğlence ve robot&yapay zekâ sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketleri incelenmiş ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyanın kullanılmasını makul buluyoruz.
- Yurt içi çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında yurt içinde 5'den küçük ve 30'dan büyük değerler, yurt dışı çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında yurt içinde 7'den küçük ve 30'dan büyük değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %35 ve Çarpan Analizi %65 şeklinde ağırlıklandırılmış olup tarafımızca makul bulunmuştur.
- İşbu raporun ilgili bölümlerinde yer verdiğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla Yatırım Finansman'ın İNA ve çarpan varsayımları dahilinde hesaplanan halka arz öncesi piyasa değeri ve bu değere uygulanan %25,09 'lük iskontonun makul olduğu düşünülmektedir.
- Farklı İNA ve çarpan varsayımlarıyla farklı değerlere ulaşılabilceği göz önünde bulundurulmalıdır.