

Dof Robotik Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş
2 Eylül 2025



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	7
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	7
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	9
4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri	9
4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri	10
4.3 Sonuç	11
5 Görüş	12
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	12
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	12
5.3 Sonuç.....	12

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yatırım Finansman") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotics" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 28 Ağustos 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yüksek Başvurululu Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu için Oransal Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	125.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%29,03
Halka Arz Metodu	%66,67 Sermaye Arttırımı %33,33 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	45.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	%40 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %10 Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar %50 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si ile 30 gün olarak planlanmaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü	2.025 milyon TL
Talep Toplama	3-4-5 Eylül 2025
Halka Arz Fiyatı	45,0 TL
Bağımsız Denetçi	PKF Aday Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in mevcut 125.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibariyle ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 125.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 125.000.000 TL'den 155.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 30.000.000 TL nominal değerli 30.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Mustafa Mertcan'a ait 12.000.000 TL nominal değerli 12.000.000 adet (B) Grubu pay ve Bakıt Baydaliev'e ait 3.000.000 TL nominal değerli 3.000.000 adet (B) Grubu pay olmak üzere toplamda 45.000.000 TL nominal değerli 45.000.000 adet (B) Grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 45.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (155.000.000 TL) oranı %29,03 olacaktır.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
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 Baydaliev	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	155.000.000	100

Kaynak: İzahname



Fonun Kullanım Yeri	Net Halka Arz Gelirine Oranı
Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi	10%
GES ve Yeşil Dönüşüm	5%
Ar-Ge Yatırımları	5-10%
Pazarlama ve Satış	10%
Makine, Ekipman ve Proje Yatırımları	10%
Girişim Sermayesi Yatırımları	5%
Finansal Borç Ödenmesi	15%
İşletme Sermayesi İhtiyaçları	35-40%
Toplam	100%

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Dof Robotik Sanayi A.Ş. 2014 yılında kurulmuştur. Firma 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 geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık yüzde 90 oranına karşılık gelen kısmını “DOF Robotics” markasıyla dünyada 60’dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır. Dof Robotik Sanayi A.Ş., 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 ortak projeler gerçekleştirmektedir. Bu markalar için tamamıyla sıfırdan tematik ortam denilen; özel efektlerle güçlendirilmiş, sanal gerçekçi ortamlar oluşturulmaktadır.

Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen, devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteği onaylanan Dof Robotik Sanayi A.Ş., 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.

DOF Robotics’in ürün portföyü, tümü 35’ten fazla model tipi içeren “Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları, Video Oyunları ve Yazılımları” kırılımında 3 ana kategori altında yapılandırılmıştır.

3 Finansal Durum

Finansal Durum Tablosu (TL)	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 Taraplara Peşin Ödenen Giderler	9.489.964	144.886.018	259.174.235	267.628.894



Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
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 Tarafra 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 Tarafra Diğer Borçlar	403.417	3.017.798	-	18.751.943
İlişkili Olmayan Tarafra 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 Tarafra 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
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



Gelir Tablosu	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 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 / Zararı	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)	-
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Kârı	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 Kârı	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 Kârı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Dof Robotik Sanayi A.Ş.'nin Borsa İstanbul'un Yıldız Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerleme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine göre, Şirket'in önümüzdeki yıllarda ulaşmayı hedeflediği satış gelirleri ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit akışları ile ihtiyaç duyulan işletme sermayesi ve yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Projeksiyon hesaplamasına konu olan yıllar itibarıyla elde edilmesi planlanan nakit akışları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek söz konusu nakit akışlarının bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Değerlemeye konu olan nakit akışları, projeksiyon dönemi ve terminal değer olarak iki bölümden oluşmaktadır. Sonsuz büyüme dönemi kapsamında yapılan hesaplamalarda uzun vadeli büyüme beklentileri ve değerlendirme konu olan son yıllardaki büyüme oranları dikkate alınmaktadır. Şirket için hazırlanan işbu fiyat tespit raporunda kullanılan varsayımlar, Şirket tarafından sağlanmıştır. Değerleme çalışmasına konu olan ve Yatırım Finansman'a sunulan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu, ticari ve hukuki açıdan beklenmedik herhangi bir durumun olmadığı varsayılmıştır. Söz konusu beklentiler birçok olası değişkene bağlı olması nedeniyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. 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. İNA yöntemi kapsamında kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara Fiyat Tespit Raporunda yer verilmiştir.

Makroekonomik Tahminler	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	2,000	2,000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA yönteminde; indirgeme oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

	Formül	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Getiri Oranı (%)	A	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Piyasa Risk Primi (%)	B	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Beta	C	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti (%)	D=A+(BxC)	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Borçlanma Maliyeti (%)	E	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Vergi Oranı (%)	F	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Hedef Borç Oranı (%)	G	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Hedef Öz kaynak Oranı (%)	H	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
AOSM (%)	DxG+Hx(1-F)x E	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in net borç hesaplamasında Dof Robotics'in 30.06.2025 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır. Net borç; Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit ve benzerleri çıkartılarak ulaşılmıştır.

Net Borç Hesabı (ABD Doları)	30.06.2025
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.138.964
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.003.694
Nakit (-)	3.025.688
Net Borç	24.116.970

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplamaya konu olan varsayımlar Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. 2034 yılı sonrası için ise terminal değer hesaplaması yapılmıştır. Terminal (nihai) büyüme oranı %1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Bin ABD Doları	2025T/2Y	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	Terminal Yıl
Net Satışlar	18.754	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%	53%	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%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	
İndirgeme Oranı	94%	83%	73%	65%	57%	51%	45%	40%	35%	31%	31%
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	1,0%
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	141.325
Firma Değeri	266.449
Net Borç (30.06.2025)	24.117
Özsermaye Değeri	242.332

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

DOF Robotics'in çarpan analizinde yurt içi bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışı eğlence ve robot&yapay zeka sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu benzer şirketlerin seçiminde DOF Robotics ile benzer faaliyetler göstermesi, iş tanımlarının uyması, şirketlerin finansal verilerine ulaşmada güvenilir kaynakların gösterilmesi hususları esas alınmış olup, çarpan değerinin adil ve doğru olması amaçlanmıştır. Hesaplamalarda DOF Robotics'in 30.06.2025, 31.12.2024, 31.12.2023 tarihli ve 31.12.2022 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak, DOF Robotics için yapılan çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar rasyonları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2025 yılına ilişkin yıllıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu kapsamda çarpan analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

FAVÖK Hesabı (ABD Doları)	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	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Çarpan analizi kapsamında yurt içinde bilişim sektöründe faaliyetlerde bulunan 21 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmaktadır.

Değerlemede baz alınan 21 yurt içi benzer Şirketlerin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 5x en yüksek ise 30x olarak belirlenmiştir.

XBLSM Şirketleri	FD/FAVÖK
ALTNY	24,03x
ASELS	22,18x
ATATP	4,68x
EDATA	-
FONET	13,78x
FORTE	19,25x
NETAS	21,78x
INGRM	21,54x
KONTR	26,31x
KRONT	27,44x
LINK	33,71x
MANAS	16,79x
MIATK	19,27x
NETAS	28,49x
OBASE	12,94x
ODINE	31,04x



XBLSM Şirketleri	FD/FAVÖK
ONRYT	141,97x
PAPIL	39,80x
REEDR	16,36x
SDTTR	44,90x
VBTYZ	18,25x
Medyan	20,40x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu	ABD Doları
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Çarpan analizi kapsamında yurt dışında eğlence ve robot&yapay zeka sektörlerinde faaliyetlerde bulunan 18 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmaktadır.

Değerlemede baz alınan yurtdışı benzer şirketlerin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerinin hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x en yüksek ise 30x olarak belirlenmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	Piyasa Değeri (USD)	FD/FAVÖK
Brogent Technologies Inc.	5263:TT	Çin	248,35 mn	43,41x
CAE Inc	CAE:CN	Kanada	9,95 mr	13,28x
Cyberlink Corp	5203:TT	Çin	222,51 mn	18,58x
ECOVACS Robotics Co Ltd.	603486:CH	Çin	4,64 mr	32,35x
Firich Enterprises	8076:TT	Çin	301,18 mn	53,23x
Guangzhou Tech-Long Packing Machine Co Ltd.	002209:CH	Çin	303,84 mn	-
Hexagon AB	HEXAB:SS	İsveç	34,22 mr	13,23x
Jiaxing ZMAX Optech Co Ltd.	688307:CH	Çin	138,73 mn	-
Lions Gate Entertainment Corp.	LGF/A:US	ABD	6,38 mr	-
Paramount Global	PARA:US	ABD	21,90 mr	7,05x
PTC Inc.	PTC:US	ABD	19,97 mr	31,18x
Rockwell Automation Inc	ROK:US	ABD	32,59 mr	24,13x
Six Flags Entertainment Corp.	FUN:US	ABD	8,87 mr	10,04x
Teledyne Technologies Inc.	TDY:US	ABD	24,67 mr	20,25x
Teradyne Inc.	TER:US	ABD	13,15 mr	25,32x
Salesforce Inc.	CRM:US	ABD	229 mn	19,07x
Young Optics Inc.	3504:TT	Çin	198,41 mn	32,60x
Zebra Technologies Corporation	ZBRA:US	ABD	15,42 mr	17,52x
Medyan				18,05x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



Yurtdışı Çarpan Analizi Sonucu	ABD Doları
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
FD/FAVÖK Medyanı	18,05x
Firma Değeri	165.571.188
Net Borç	24.116.970
Özsermaye Değeri	141.454.218

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

Çarpan Analizi Sonucu	Değer (ABD Doları)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (ABD Doları)
Yurtiçi 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%	176.367.855
Net Borç			24.116.970
Özsermaye Değeri			152.250.885

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3 Sonuç

DOF Robotics'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %35 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %65 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 242 milyon ABD Doları olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tablo gösterilmiştir.

Değerleme (mn ABD Doları)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
İndirgenmiş Nakit Akımları	242	35%	85
Piyasa Çarpanları Analizi	152	65%	99
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			184

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme 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. Elde edilen bu değere %25,09 satış iskontosu uygulanmış ve birim pay fiyatı 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn ABD Doları)	184
21.08.2025 Tarihli TCMB Alış Kuru	40,8586
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn TL)	7.509
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60,07
Halka Arz İskontosu (%)	25,09
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamikleri yansıtılabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İhtiyatlılık açısından İNA analizine %35 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in satışlarının ağırlıklı ihracattan oluşmasından kaynaklı olarak İNA'da para birimi olarak ABD Doları'nın kullanılmasını makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde terminal büyüme oranının %1,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul bulmaktayız.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde yurtiçi bilişim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin (XBLSM) ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %65 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurarak çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanın kullanılmasını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Yatırım Finansman tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Dof Robotics'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 45,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.