

DOF Robotik Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 28 Ağustos 2025 tarihinde Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (“Yatırım Finansman”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

DOF Robotics Sanayi A.Ş. (“Dof Robotics”), 2014 yılında kurulmuş olup, Mustafa Mercan şahıs firması ve Simülator Makine Produksiyon Ltd. Şti’nin sektördeki geçmişine dayanmaktadır. Firma ileri teknoloji, yapay zeka, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatorleri ve etkileşimli eğitim temelli eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli robot ve yazılımlar ile temalı parklar ve endüstriyel sektörler için otomatik teknolojiye sahip ürünler geliştiren, “DOF Robotics” markasıyla dünyada 60’dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır.

DOF Robotik San. A.Ş., 8 Haziran 2020 tarihinde “İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler” hakkındaki Cumhurbaşkanlığı kararına istinaden desteklerden faydalanmakta olup, ilk 19 Şubat 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı kararı ile Kurulan İstanbul Teknoloji İhtisas Serbest Bölgesi’nde yer alan teknoloji yatırımcılarından biridir. Üretim faaliyetleri İSBİ Serbest Bölge’de bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmektedir. 2021’de işletmeye alınan üretim tesisin kira süresi 25 yıl olup, sonrası 25 yıl içinde uzatma opsiyonuna sahiptir. DOF Robotics’in Türkiye ve ABD’de 2 ofisi; Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan’da satış temsilciliği bulunmaktadır.

DOF Robotics’in ürün portföyü, 3 ana kategori altında yapılandırılmıştır.

Eğlence Simülatorleri: Şirketin üretilen 13 farklı eğlence simülator ürünü bulunmaktadır. Bu simülatorlerin 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: Şirketin 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 simülatorlere 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 simülatorlere uyumlu özel içerikler geliştirmektedir. Söz konusu içerikler gerçek zamanlı tepkime ve yapay zeka ile uyumlu çalışmaya hazır bir şekilde geliştirilmektedir.

Robotik Çözümler: Şirket, pandemi döneminde AR-GE çalışması yaparak tam otonom bir robot olan AMR (Otomotik Mobil Robotu) tasarlamıştır. Bu robot salgın esnasında hastane ve kapalı alanların sterilize edilmesi için kullanılmış olup, şirkete ait yazılım ve mekanik tasarıma sahiptir. Her alanda hizmet verebilecek olan 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 dünyasında etkinlik kazandırmak için geliştirilmiştir.

2. Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektörler Hakkında

Şirket'in ana hedef pazarı olan Temapark ve eğlence merkezleri, bireylerin eğlence tüketim harcamaları ve sektör fuar katılımları ile ilişkilendirilmektedir.

Eğlence Tüketim Harcamaları; Tüketicilerin eğlenceye ayırdıkları bütçe ve eğlence tüketim harcamaları, VR eğlence pazarı için önemli bir etken olarak öne çıkmaktadır. Yüksek bütçeli projelerin geliştirilmesi, sektördeki içerik kalitesini artırmaktadır. Tüketici harcamaları teknolojik yenilikleri destekleme ve VR teknolojisinin gelişimine katkıda bulunma potansiyeli taşımaktadır. Yüksek kaliteli ve çeşitli içerikler, tüketicileri VR platformlarına çekmekte ve sektördeki rekabeti artırmaktadır. Yaratıcı ve etkileyici VR deneyimleri, tüketiciler arasında popülerlik kazanılması, topluluk oluşturma ve paylaşımı teşvik etme konularında önem teşkil etmektedir.

Temapark Fuar ve Etkinlikleri: Temaparklar, fuarlar ve etkinlikler, VR teknolojisinin kitlelere tanıtılması, benimsenmesi ve popülerleşmesi açısından etkili bir platform sunmaktadır. Temaparklar, VR Eğlence pazarının stratejik olarak en önemli noktasını oluşturmaktadır. Temaparklardaki VR deneyimleri, teknolojiyi doğrudan kullanıcılarla buluşturmaktadır. Fuarlar ve etkinlikler, VR eğlence şirketleri için ürünlerini ve yeniliklerini sergileme fırsatı yaratmakta, böylece potansiyel müşterileri çekme ve yatırımcılarla bağlantı kurma imkânı sağlamaktadır.

Dünya çapında eğlence ve kültür tüketici harcamaları 2020'de salgının verdiği etki ile azalmış, devam eden yıllarda ise artmaya devam etmiştir. Tema ve Eğlence parkı pazarının 2023'te ziyaretçi sayısı yıllık %3,5 arttı ve toplam harcama tutarı yıllık %6,2 artışla 66 milyar USD'ye ulaştı. Yurt içinde ise ilerleyen yıllarda gelişmesi beklenen makro-ekonomik ve demografik göstergelerin pazarı olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Türkiye'deki VR yazılım pazar büyüklüğü 2024'te 24,3 milyon USD olarak açıklanırken, 2025'te ise 28,3 milyon USD'ye ulaşması öngörülmektedir. VR donanım pazarı gelirinin 2024'teki 34,9 milyon USD'den, 2025'te 39,9 milyon USD'ye ulaşacağı öngörülmüştür.

3. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Dof Robotik Sanayi A.Ş.	
Talep Toplama Tarihi	3-4-5 Eylül	
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	30.000.000 nominal değerli pay (%66)
	Ortak Satış	15.000.000 nominal değerli pay (%33)
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	18.000.000 TL (Nominal Değerli 40%)	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı
	4.500.000 TL (Nominal Değerli 10%)	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı
	22.500.000 TL (Nominal Değerli 50%)	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı
Talep Toplama Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama" ve "En İyi Gayret Aracılığı" Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar oransal dağıtım	
Halka Arz Fiyatı	45 TL	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	125.000.000	
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Sonrası)	155.000.000	
Öngörülen Piyasa Değeri (Halka Arz Sonrası)	6.975.000.000	
Tahmini Arz Büyüklüğü	2.025.000.000	
Halka Açıklık Oranı	29,03%	
Fon Kullanım Yeri	%10: Üretim ve Ofis Alanlarının Genişletilmesi	
	%5: GES ve Yeşil Dönüşüm	
	%5-10: Ar-Ge Yatırımları	
	%10: Pazarlama ve Satış	
	%10: Makine, Ekipman ve Proje Yatırımları	
	%5: Girişim Sermayesi Yatırımları	
	%15: Finansal Borç Ödenmesi	
	%35-40: İşletme Sermayesi İhtiyaçları	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

4. Şirket Ortaklık Yapısı

Şirket payları A ve B grubu olmak üzere iki pay grubundan oluşmaktadır. A grubu payların, Yönetim Kurulu'na aday gösterme imtiyazı ve her bir paya 5 oy hakkı veren oy imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.

	Halka Arz Sonrası Pay Sahipliği Yapısı			Halka Arz Sonrası Pay Sahipliği Yapısı		
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,2	A	4.000.000	2,58
	B	96.000.000	76,8	B	84.000.000	54,19
Bakıt Baydaliev	A	1.000.000	0,8	A	1.000.000	0,65
	B	24.000.000	19,2	B	21.000.000	13,55
Halka Açık	-	-	-	B	45.000.000	29,03
Toplam		125.000.000	100	-	155.000.000	155.000.000

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

Gelir 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 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 Gelirleri	14.131.630	19.393.593	30.502.172	17.117.870	17.862.530
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderleri (-)	-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	0	0	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-8.283.522	-12.202.369	-890.441	-904.475	0
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
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	32.827	2.160.710	0	0	0
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-11.863	2.160.710	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	44.690	0	0	0	0
Dönem Karı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	-109.218	8.925.722	-717.032	3.175.270
Ana Ortaklık Payları	17.092.249	167.186.101	165.513.497	898.534	15.413.761
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	1	6	1	0	0
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılacaklar	8.491.086	-6.746.092	10.990.979	14.687.592	42.155.439
Yabancı Para Çevrim Farkları	8.491.086	-6.746.092	10.990.979	15.687.592	42.155.439
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	165.554	-779.376	-66.046	2.823.332	2.701.437
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm (kayıp)/kazançla	165.554	-779.376	-66.046	2.823.332	2.701.437
Diğer Kapsamlı Gelirler	8.656.640	-7.525.468	10.924.933	17.510.924	44.856.876
Toplam Kapsamlı Gelirler	25.748.889	159.551.415	184.364.152	17.510.924	63.445.907

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Bilanço (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	0	444.517	1.012.756	2.337.435
Ticari Alacaklar	81.662.318	99.283.950	347.849.858	440.929.382
İlişkili Olmayan Taraplardan 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 Taraplardan Diğer Alacaklar	0	2.425.266	0	0
İlişkili Olmayan Taraplardan 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
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	0	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 Varlıklar	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	0	0	0
Toplam 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

Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	10.551.173	202.638.061
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	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 Taraplara 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 Taraplara Diğer Borçlar	403.417	3.017.798	0	18.751.943
İlişkili Olmayan Taraplara 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 Taraplardan 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 Karşıl	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	0	0	58.570.096	0
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 Karşı	163.483	2.775.816	3.574.212	220.756
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.895.665	424.867.616	543.133.056	558.738.759

Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	125.000.000	125.000.000
Ortak Kontrolle Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Bi	12.202.977	10.000	0	0
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş	82.732	-779.376	-845.422	1.856.015
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğ	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	46.400.327
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	284.391	728.160	728.160	4.601.253
Geçmiş Yıllar Karları/Zararı	7.017.301	-15.230.257	35.810.792	196.451.196
Dönem Net Karı/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	0	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: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5.1. Gelirler

Şirketin net satışları 2022 yılında 156 milyon TL, 2023 yılında 422 milyon TL, 2024 yılında 628 milyon TL oldu. 2025 yılının ilk altı ayında net satış tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %77 oranında arttı ve 267 milyon TL oldu.

5.2. Brüt Kar

Şirketin brüt karı 2022 yılında 72,7 milyon TL, 2023 yılında 292,1 milyon TL ve 2024 yılında 415,6 milyon TL oldu. 2025 yılının ilk altı ayında brüt karlılık bir önceki yılın aynı dönemine göre %130 oranında arttı ve 168,6 milyon TL oldu.

5.3. Esas Faaliyet Karı

Şirketin esas faaliyet karı 2022 yılında 33,7 milyon TL, 2023 yılında 195,9 milyon TL ve 2024 yılında 238,4 milyon TL oldu. 2025 yılının ilk altı ayında esas faaliyet karı karlılık bir önceki yılın aynı dönemine göre %159 artışla 67,3 milyon TL oldu.

5.4. Net Kar

Şirketin net karı 2022 yılında 17,1 milyon TL, 2023 yılında 167,1 milyon TL ve 2024 yılında 173,4 milyon TL oldu. 2025 yılının ilk altı ayında şirketin net karı 18,6 milyon TL oldu.

5.5. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesi belirlenirken ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınmıştır.

(Gün)	2022	2023	2024	2025/06
Ortalama Tahsilat Süresi	190	83	198	297
Ortalama Stokta Kalma Süresi	80	332	307	127
Ortalama Borç Ödeme Süresi	162	96	214	69
Nakit Dönüşüm Süresi	108	319	291	355

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5.6. Net Borç

Şirket'in net borç hesaplanmasında 30.06.2025 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Net borç; Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak ulaşılmıştır.

Net Nakit Durumu (USD)	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: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

6. Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurları:

- Şirket'in nitelikli uzman personeli çeşitli sebeplerle muhafaza edememesi ve/veya ihtiyaç duyduğu nitelikli uzman personeli zamanında temin edememesi ya da uzman personel bulmada zorluk yaşanması ve bu personele ilişkin maliyet artışları şirket gelirlerini ve karlılığını olumsuz etkileyebilir
- Şirketin satış gelirlerindeki döviz ağırlığı dikkate alındığında döviz kuru ve enflasyon arasındaki uyumsuzluk

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Yatırım Finansman, DOF Robotics paylarının halka arz fiyatını belirlerken

- "Yurt içi ve Yurt dışı Benzer Şirketler (FD/VAFÖK çarpanı)"
- "İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)"

yöntemlerini kullanmış ve bu yöntemler sırasıyla %65 ve %35 olarak ağırlıklandırılmıştır.

a) Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt içi ve yurtdışı benzer şirketler değerlendirilirken FD/VAFÖK çarpanının medyan değeri dikkate alınmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

- Şirket'in 06/2025 dönemi itibarıyla son 12 aylık VAFÖK'ü 9.172.919 USD olarak hesaplanmıştır.

Analiz sırasında yurt içi ve yurtdışı benzer şirketler için faaliyet alanı DOF Robotics'e paralel olabileceği düşünülen şirketler seçilmiştir. Analizde kullanılan çarpanlardan medyan değerleri üzerinden yurt içi için 5x altında olanlarla yurt dışı için 7x altında olanlar ve 30x üzerinde olan çarpanlar hesaplamaya dahil edilmemiştir.

USD	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Yurt içi Şirketler FD/VAFÖK Çarpanına Göre	187.164.523	50%	93.582.262
Yurt Dışı Şirketler FD/VAFÖK 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

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

b) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2034'e kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir. Şirketin fonksiyonel para birimi USD olup, nakit akışları ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti USD cinsinden hesaplanmıştır. Tahmin dönemi nakit akışları için temel girdi ve varsayımlar şu şekildedir:

Genel Varsayımlar:

- Projeksiyonlar, 2025 ve 2034 yıllarını kapsayacak şekilde 10 senelik bir iş planı çerçevesinde hazırlanmıştır. Varsayımlar Şirket yönetiminin paylaştığı olduğu 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur.
- Şirket, 10.09.2020 tarihinde Ticaret Bakanlığı Serbest Bölgeler Genel Müdürlüğü'nden faaliyet ruhsatı almıştır ve İstanbul İhtisas Serbest Bölgesinde faaliyet göstermektedir. Söz konusu faaliyet ruhsatının geçerlilik tarihi 10.09.2040 olup Şirket söz konusu süre zarfına kadar 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu kapsamında kurumlar vergisinden muaftır. Ancak, şirket projeksiyon dönemi kapsamında kurumlar vergisinden muaf olsa da, değerlendirme çalışmasında kurumlar vergisi oranı 2025 yılından itibaren %1 olarak dikkate alınmıştır.

Gelirlere Yönelik Varsayımlar:

Yüksek Teknolojili Robot Satışları İş Modeli, İşletmecilik Yatırımları İş Modeli ve Gelir Paylaşımı Yatırımları İş Modeli olmak üzere üç çeşit iş modeli gelecek projeksiyonlarında kullanılmıştır. Projeksiyon dönemi içerisindeki ürün fiyat artışları, ABD Enflasyonu, amortisman giderleri ve ürün geliştirme faaliyetlerine göre belirlenmiştir.

Giderlere ve Marjlara Yönelik Varsayımlar:

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. Projeksiyon döneminin takip eden dönemlerinde ise kademeli bir şekilde azalış göstererek 2034 yılında %21 oranında hesaplamalara dahil edilmiştir.

Pandemi döneminde bozulan tedarik zinciri süreci ve akabinde hammadde maliyetlerindeki artış ile 2021'den sonra bozulan tedarik zinciri süreci ve akabinde hammadde maliyetlerindeki artış ile 2021'den sonra tüm yarı mamül ve hammadde maliyetlerindeki olağan sürecinden fazla artış gözlemlenmiştir. 2024 yılının başından itibaren hem tedarik zincirinde hem de hammadde ve yarı mamül fiyatlarında aşağı yönlü bir eğilimin olduğu fiyat hareketleri görülmüştür. Söz konusu dönemde nakliye ve operasyonel giderlerde de düşüş gözlemlenmiştir. Bu gerekçelerle 2025 yılından itibaren tüm ürün mal maliyetlerinde ve operasyonel giderlerde düşüşler öngörülmüştür.

Şirket'in faaliyet giderlerini; AR-GE çalışmaları kapsamında harcamalar, genel yönetim giderleri kalemi içerisindeki personel giderleri ile seyahat giderleri ve pazarlama satış ve dağıtım giderleri kapsamında fuar katılım giderleri oluşturmaktadır. Faaliyet giderlerinin satışlara oranının 2025 – 2034 tarihleri arasında %23 ile %29 aralığında gerçekleşmesi bekleniyor.

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında amortisman hesaplamasına dahil edilen varlıkların tahmini ekonomik ömürleri 5 yıl olarak varsayılmıştır. Yatırım harcamaları tarafında şirket, 2025 yılı için yapılacak yatırımlarını önemli ölçüde kesinleştirmiştir. Takip eden yıllarda, şirket lokasyon bazlı eğlence merkezleriyle gelir paylaşım modellerini geliştirmeye devam etmeyi planlamaktadır. Yatırım harcamalarının satışlara oranının 2025T yılında %3, 2026T yılında %6 gerçekleşmesi tahmin edilirken, 2027T-2029T dönemlerinde %16; kalan yıllar için ise sırasıyla %8, %2, %6, %5 ve %6 seviyesinde gerçekleşmesi tahmin ediliyor.

Net İşletme Sermayesine Yönelik Varsayımlar:

Net işletme sermayesi belirlenirken ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınmıştır. Alacak tahsilat süresi 193 gün, stokta kalma süresi 237 gün ve borç ödeme süresi 190 gün olarak projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

İşletme Sermayesi İhtiyacı										
Bin USD	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Ticari Alacaklar	9.940	17.333	20.528	25.854	33.466	39.857	43.899	49.994	53.496	56.586
Stoklar	10.686	18.706	22.160	27.658	35.431	42.011	46.259	52.556	56.219	59.478
Ticari Borçlar	2.985	5.491	6.529	7.217	7.864	8.614	9.439	10.247	10.890	11.569
Net İşletme Sermayesi	10.686	18.706	22.160	27.658	35.431	42.011	46.259	52.556	56.219	59.478
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.551	8.020	3.455	5.498	7.773	6.580	4.248	6.297	3.663	3.259
Net İşletme Sermayesi/ Net Satışlara Oranı	56,98%	57,20%	57,21%	56,70%	56,11%	55,86%	55,85%	55,72%	55,70%	55,71%
Alacak Tahsilat Süresi (Gün)	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193
Stokta Kalma Süresi (Gün)	237	237	237	237	237	237	237	237	237	237
Borç Ödemesi Süresi (Gün)	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken Türkiye Devleti USD Eurobond'un 2025 yılı ortalaması olan %7,46 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının %8 oranında sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse risk primi %6 ve beta oranı 1 olarak sabit tutulmuştur.
- Vergi oranı projeksiyon dönemi boyunca %1 oranında sabit tutulmuştur.
- Terminal büyüme oranı olarak %1 kullanılmıştır.
- Şirket için özsermaye maliyeti %14 olarak hesaplanmış olup, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır. Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti, Şirket'e yönelik risk ve finansman koşulları gözetilerek risksiz getiri oranı üzerine 200 baz puan risk prim eklenerek hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Özetle, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) projeksiyon aralığında USD cinsinden %13,18 olarak kullanılmıştır.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Getiri Oranı (%)	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Piyasa Risk Primi (%)	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti (%)	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Borçlanma Maliyeti (%)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Vergi Oranı (%)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Hedef Borç Oranı (%)	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Hedef Özkaynak Oranı (%)	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
AOSM (%)	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

İNA Analizi Sonucu:

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre şirketin firma değeri 266,4 milyon USD'dir. Net borç tutarıyla düzeltilmesiyle birlikte şirketin öz sermayesi 242,3 milyon USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti (Bin USD)	
Firma Değeri	266.449
Net Borç (30.06.2025)	24.117
Özsermaye Değeri	242.332

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu:

Şirket değerlemesinde, indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizine başvurulmuş ve bu yöntemler sırasıyla %35 ve %65 oranında ağırlıklandırılmıştır.

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

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

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)		45,00

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Özet Görüşümüz:

DOF Robotics için değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Benzer Şirketler (FD/VAFÖK çarpanı)” yöntemleri kullanılmıştır. “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemine %35 ve “Benzer Şirketler (FD/VAFÖK çarpanı)” yöntemine ise %65 ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvuru yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvuru ağırlıklandırmayı makul karşılıyoruz.

Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekincelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz:

- Fiyat Tespit Raporu’nda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme için benzer şirket çarpan analizine başvurulmasını ve Borsa İstanbul Bilişim endeksinin dikkate alınmasını makul bulmakla beraber, bu endekste bazı şirketlerle DOF Robotics’in faaliyet konularının birebir örtüşmediğini hatırlatmakta fayda görüyoruz.
- “İndirgenmiş Nakit Akımları” projeksiyonlarında faaliyet alanlarına göre kırılıma gidilmesini ve bu kapsamda kullanılan metrikleri uygun ve makul değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, brüt karlılıkta öngörülen 10 puanlık kademeli iyileşmenin mevcut seviyelere göre anlamlı bir toparlanmaya işaret ettiğini ve değerlemede önemli rol oynadığını hatırlatmakta fayda görüyoruz.
- Uygulanan %25,09 halka arz iskontosunun, benzer işlemler nazarında, makul olduğunu düşünüyoruz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, DOF Robotics için %25,09 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 45 TL’lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.