



DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

03.09.2025

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	4
2) ŞİRKET HAKKINDA.....	5
3) FİNANSAL DURUM	5
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	6
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	6
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	7
5) DEĞERLEME SONUCU	7
6) GÖRÜŞ.....	8
UYARI NOTU	9

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Allbatross Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yatırım Finansman") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotik" 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 Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	Borsa’da Satış Yöntemi
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Ödenmiş Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	29,03%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: 30.000.000 Adet Ortak Satışı: 15.000.000 Adet
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	45.000.000 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl (Fiyat İstikrarı kapsamında alınabilecek paylar hariç)
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel %40 810.000.000 TL Yurt İçi Yüksek Başvurulu* %10 202.500.000 TL Yurt İçi Kurumsal %50 1.012.500.000 TL
<i>*Yatırımcılar, 5.001 adet ve üzeri talepte bulunmaları halinde yurt içi yüksek başvuru yatırımcılar grubuna dahil edilecektir.</i>	
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20’si kadar kaynak ile 30 gün süreyle
Halka Arz Büyüklüğü	2.025.000.000 TL
Talep Toplama	3-4-5 Eylül 2025
Halka Arz Fiyatı	45,00 TL

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

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
Bakit 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 Kısım	B	-	-	45.000.000	29,03
Toplam		125.000.000	100,00	155.000.000	100,00

Kaynak: Dof Robotik Sanayi A.Ş. İzahnamesi

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
İşletme Sermayesi İhtiyaçları	%35-40
Finansal Borç Ödemesi	%15
Makine, Ekipman ve Proje Yatırımları	%10
Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi	%10
Pazarlama ve Satış	%10
AR-GE Yatırımları	%5-10
GES ve Yeşil Dönüşüm	%5
Girişim Sermayesi Yatırımları	%5
Toplam	%100

2) ŞİRKET HAKKINDA

Şirket, 2014 yılında kurulmuş olup, kökeni Mustafa Mertcan şahıs firması ile Simülator Makine Prodüksiyon Ltd. Şti.’nin 2006 yılına uzanan sektör tecrübesine dayanmaktadır. Şirket; ileri teknoloji, yapay zekâ, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ile etkileşimli eğitim temelli eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli robotik ürün ve yazılımlar geliştirmekte olup, ürün gamının yaklaşık %90’ına karşılık gelen kısmını “DOF Robotics” markası altında dünyada 60’tan fazla ülkeye ihraç etmektedir.

Şirket, eğlence sektörünün önde gelen fuarlarından olan IAAPA Expo’da 2016, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında IAAPA Brass Ring Award’un yanı sıra Golden Pony ve Shining Stars ödülleri kazanmış; ayrıca Las Vegas’ta düzenlenen CES Fuarı’nda Artırılmış Sanal Gerçeklik kategorisinde İnovasyon Ödülü’ne layık görülmüştür. 2023 yılında Thailand Fuarı’nda ve 2024 yılında IAAPA Asya Fuarı’nda “IAAPA Brass Ring Best Exhibit” kategorisinde birincilik ödülünü kazanmıştır. Bununla birlikte 2024 yılında Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından verilen “İnovalig/İnovasyon Stratejisi” ödülünü, Deloitte Technology Fast 50™ Türkiye 2024 ve Deloitte Technology Fast 50™ Türkiye 2024 Technology Export ödülleri elde etmiştir. 2025 yılında Marmara Üniversitesi İşletme Kulübü tarafından düzenlenen Kristal Marmara Ödülleri’nde ise “Yılın En İyi Teknoloji Şirketi” ödülüne layık görülmüştür.

DOF Robotics, ABD ve Çin başta olmak üzere Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın önde gelen tema parkları için ürünler geliştirmiş; Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi uluslararası bilinirliği yüksek markalarla ortak projeler yürütmüştür. Bu projeler kapsamında, sıfırdan tasarlanan tematik alanlar ile özel efektlerle desteklenen sanal gerçeklik ortamları oluşturulmaktadır.

Şirket, Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteğine hak kazanmış; ayrıca Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ve TÜBİTAK tarafından onaylı altı adet Ar-Ge projesine sahiptir. Ar-Ge faaliyetlerinden doğan yeni projelerin üretimi ve gelecekteki kapasite artışı için İstanbul Hadımköy’de 3.000 m² büyüklüğünde yeni üretim tesisine ilişkin kiralama yapılmış olup, bu tesisin 2026 yılından itibaren faaliyete geçmesi planlanmaktadır.

Şirket, 8 Haziran 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararı ile yürürlüğe giren “İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler” kapsamında teşviklerden yararlanmakta olup, ilki 19 Şubat 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararı ile kurulan İstanbul Teknoloji İhtisas Serbest Bölgesi’nde yatırımcı olarak yer almaktadır. Üretim faaliyetlerini İSBİ Serbest Bölgesi’nde bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürmekte olan şirketin, 2021 yılında işletmeye alınan tesisine ilişkin kira süresi 25 yıl olup, 25 yıl daha uzatma opsiyonu bulunmaktadır.

DOF Robotics’in Türkiye ve ABD’de iki ofisi bulunmakta, Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan’da ise satış temsilcilikleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin ürün portföyü, toplamda 35’ten fazla modelden oluşmakta olup, “Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları ile Video Oyunları ve Yazılımlar” olmak üzere üç ana kategori altında yapılandırılmıştır.

3) FİNANSAL DURUM

Tablo 4: Bilanço

TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
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	172.168.536	329.451.911	389.722.552
Toplam Kaynaklar	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

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

Tablo 5: 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	-130.783.032	-130.783.032	-130.783.032
Brüt Kar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	73.296.561	168.593.574
Esas Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Finansman Gelir/Gideri	25.875.646	185.111.890	237.510.393	25.089.129	71.001.240
Öncesi Faaliyet Karı					
Sürdürülen Faaliyetler	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Vergi Öncesi Dönem Karı					
Net Dönem Karı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031

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

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 28.08.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu yöntemler arasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %35 ve Benzer Şirket Çarpanları analizinin %65 oranında ağırlıklandırılması sonucu DOF Robotics için hesaplanan piyasa değeri 242 milyon USD olup, %25,09 halka arz iskontosu sonrası bulunan değer 184 milyon USD ve pay başı satış fiyatı da 45,00 TL olarak hesaplanmıştır. Bu pay değeri iskonto öncesi 7.509 mn TL'ye işaret etmektedir.

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

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

4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Dof Robotik'in çarpan analizinde yurt içi bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışı eğlence ve robot&yapay zekâ sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu benzer şirketlerin seçiminde Dof Robotik 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 Robotik'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 Robotik için yapılan çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve PD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Değerleme çalışması kapsamında, çarpan analizinde Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü ve 30.06.2025 itibarıyla net borcu dikkate alınmıştır.

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	2.201.198
12 Aylık FAVÖK		9.172.919	

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

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

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak, Dof Robotik için yapılan çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve PD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir. Dof Robotik'in özsermaye değeri çarpan analizi kapsamında hesaplanırken; yurt içi bilişim sektöründe faaliyetlerde bulunan 21 şirket, yurt dışı eğlence ve robot & yapay zekâ sektöründe faaliyetlerde bulunan 18 şirket değerlendirme çalışmasına esas olmuştur.

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmiş medyan FD/FAVÖK çarpanı değerine %50 ve yurt dışı benzer şirketlerin ortalama FD/FAVÖK çarpanı değerine %50 ağırlık verilmiştir. FAVÖK hesabında 22.08.2025 tarihi itibarıyla son 12 aylık döneme ait ABD doları bazında veriler dikkate alınmıştır. Yurt içi benzer şirketler için Borsa İstanbul'da işlem gören bilişim sektöründeki şirketler kullanılmıştır ve uç değerler en düşük 5,0x en yüksek ise 30,0x olarak belirlenmiştir. Yurt dışı benzer şirketler için yurt dışı eğlence ve robot & yapay zekâ sektöründe faaliyetlerde bulunan şirketler kullanılmıştır ve uç değerler en düşük 7,0x en yüksek ise 30,0x olarak belirlenmiştir.

Çarpan Analizi (ABD doları)	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler		
FD/FAVÖK Medyanı	50%	20,40x
Özsermaye Değeri		163.047.553
Yurt Dışı Benzer Şirketler		
FD/FAVÖK Medyanı	50%	18,05x
Özsermaye Değer		141.454.218
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		152.250.886

4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)

Şirket'in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD dolarına endeksli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan para birimi ABD dolarıdır.

Hesaplamaya konu olan varsayımlar Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. 2034 yılı sonrası için ise terminal değer hesaplaması yapılmıştır. Terminal (nihai) büyüme oranı %1,0 olarak dikkate alınmıştır. Uzun dönemde ABD enflasyon beklentisi %2 çerçevesinde oluşmaktadır, söz konusu değerlendirme çalışmasında terminal büyüme oranı %1,0 oranında dikkate alınarak muhafazakâr bir yaklaşım gösterilmiştir.

Projeksiyon dönemi kapsamında (2025-2034) oluşan net bugünkü değer ve 2034 yılı sonrasındaki terminal değer toplamı Şirket'in firma değeridir. Şirket'in özsermaye değerine ulaşabilmek için firma değerinden toplam net finansal borç çıkarılmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda 242,3 mn USD Piyasa değeri hesaplanmıştır.

5) DEĞERLEME SONUCU

Şirket için Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizine %65 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %35 ağırlık verilerek iskonto öncesi 7.509 mn TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değer, 184 mn USD'ye işaret etmektedir. Bu değere %25,09 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz öncesi pay başına 45,0 TL Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (Mln USD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	242	35%	85
Çarpan Analizi	152	65%	99
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			184
USD/TL (21.08.2025)			40,86
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri- Mln TL			7.509
Halka Arz İskontosu (%)			25,09%
İskonto Sonrası Pay Başına Değer – TL			45,00

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu’nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu’nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Tüm değerlendirme çalışması ABD doları cinsinden yapılmış olup, uygun olduğunu değerlendiriyoruz.
- Şirket’in ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin (AOSM), projeksiyon dönemi boyunca %13,8 olacağı hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.
- Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %1 olarak varsayılmıştır ve tarafımızca makul değerlendirilmektedir.
- Piyasa Çarpanları yönteminde sadece FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Türkiye’de benzer şirket konusundaki yetersizliğin yurtdışı benzer şirketlerin de çalışmaya dahil edilmesiyle giderilmesini ve %50 ‘şer ağırlık verilmesini olumlu buluyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi’ne %65, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne %35 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan sermaye değeri üzerinden %25,09 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra birim pay değeri 45,00 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, 60,07 TL olarak hesaplanan ve %25,09 halka arz iskontosu sonrası 45,00 TL halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.