

Dof Robotik Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Dof Robotik Sanayi A.Ş. ("Dof Robotik" veya "Şirket") için Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 28.08.2025 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Dof Robotik'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri**HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER**

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 125.000.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 30.000.000 TL - Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı : 15.000.000 TL - Halka Arz Miktarı – Toplam : 45.000.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 29,03%
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 45,00 TL - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 5,63 Milyar TL - Halka Arz Büyüklüğü : 2,03 Milyar TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 6,98 Milyar TL
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	- Bireysele eşit dağıtım
Fiyat İstikrarı	- 675 milyon TL kaynak ile 30 gün süreyle planlanmaktadır.
Katılım Endeksi	- Uygun
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.
BİST İşlem Kodu	- DOFRB
Talep Toplama Tarihleri	- 3 – 4 – 5 Eylül 2025

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Dof Robotik, 2014 yılında kurulmuş olup, kökleri 2006 yılına dayanan bir teknoloji şirkettir. Şirket; ileri teknoloji, yapay zeka, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülasyonları ve interaktif eğitim temelli eğlence çözümleri geliştirerek temalı parklar ve endüstriyel alanlar için otonom ürünler sunmaktadır. Ürünlerinin yaklaşık %90'ını "DOF Robotics" markasıyla 60'tan fazla ülkeye ihraç eden firma, sektördeki küresel oyuncular arasında yer almaktadır. Dof Robotik; Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünya çapında markalarla projeler yürütmekte ve Angry Birds, Transformers, Smurfs gibi lisanslı içerikler için özel temalı ortamlar tasarlamaktadır. IAAPA Brass Ring, Golden Pony ve CES İnovasyon Ödülü gibi birçok uluslararası ödüle sahiptir. Turquality desteği ve Sanayi Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile Ar-Ge çalışmalarını sürdüren şirket, büyüme planları doğrultusunda 2026'da İstanbul Hadımköy'de 3.000 m²'lik yeni üretim tesisini faaliyete geçirmeyi hedeflemektedir.

Halka arz ortak satışı ve sermaye arttırımı ile sağlanacaktır. Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır;

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,2%	4.000.000	2,58%
	B	96.000.000	76,8%	84.000.000	54,19%
Bakıt Baydaliev	A	1.000.000	0,8%	1.000.000	0,65%
	B	24.000.000	19,2%	21.000.000	13,55%
Halka Açık Kısım	B	0	0,0%	45.000.000	29,03%
Toplam		125.000.000	100%	155.000.000	100%

Kaynak: İzahname

4- Finansal Tablolar

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
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
Diğer Alacaklar	2.710.876	3.670.090	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
Cari Dönem Vergisiyle 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
Duran Varlıklar	295.638.380	419.713.223	560.769.572	650.359.623
Maddi Duran Varlıklar	33.376.254	20.556.018	40.510.216	44.724.257
Kullanım Hakkı Varlıkları	234.667.870	365.483.555	433.953.864	482.842.891
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 VARLIKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.665.865	225.601.100	592.616.018	710.930.776
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	10.551.173	202.638.061
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vad. Kıs.	0	7.011.473	224.261.661	305.158.833
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	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
Çalışanlara Sağ. Fay. Kap.	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
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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.895.665	424.867.616	543.133.056	558.738.759
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.177.921	88.092.783	84.820.756	111.345.456
Uzun Vadeli Finansal Kiralama	-	-	58.570.096	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	218.554.261	333.999.017	396.167.992	445.172.547
Uzun Vad. Karş.	163.483	2.775.816	3.574.212	2.220.756
ÖZKAYNAKLAR	78.389.235	172.552.881	339.914.566	404.877.428
Ana Ortaklığa Ait Öz kaynaklar	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 KAYNAKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

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	157.852.482	267.022.962
Değişim		170%	49%		69%
Satışların Maliyeti (-)	-83.686.976	-130.783.032	-212.705.658	-81.685.453	-98.429.388
Brüt Kar (Zarar)	72.655.950	292.109.240	415.615.568	76.167.029	168.593.574
Değişim		302%	42%		121%
Brüt Kar Marjı	46,47%	69,07%	66,15%	48,25%	63,14%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.204.247	-40.552.138	-79.849.733	-24.578.203	-66.737.249
Pazarlama Giderleri (-)	-10.639.251	-21.896.767	-39.201.093	-13.891.744	-30.805.089
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4.515.212	-11.346.004	-24.577.856	-8.476.066	-15.907.919
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.131.630	19.393.593	30.502.172	17.102.048	17.862.530
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-18.726.791	-41.825.078	-64.088.224	-17.415.270	-5.718.189
Faaliyet Karı (Zararı)	33.702.079	195.882.846	238.400.834	28.907.794	67.287.658
Değişim		481%	22%		133%
Faaliyet Karı Marjı	22%	46%	38%	18%	25%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413	-	-	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-8.283.522	-12.202.369	-890.441	-903.639	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi	25.875.646	185.111.890	237.510.393	28.004.155	71.001.240
Finansman Gelirleri	1.142	593	1.485.657	698.119	12.856.498
Finansman Giderleri (-)	-8.817.366	-20.196.310	-65.556.831	-25.582.724	-65.268.707
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	17.059.422	164.916.173	173.439.219	3.119.550	18.589.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	32.827	2.160.710	-	-	-

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-11.863	2.160.710	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	44.690	-	-	-	-
DÖNEM KARI/ZARARI	17.092.249	167.076.883	173.439.219	3.119.550	18.589.031
Değişim		878%	4%		496%
Net Kar Marjı	11%	40%	28%	2%	7%

Kaynak: İzahname

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı	
Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı
Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi	10%
GES ve Yeşil Dönüşüm	5%
AR-GE yatırımları	%5-%10
Satış Ve Pazarlama	10%
Makine Ekipman ve Proje Yatırımları	10%
Girişim Sermayesi Yatırımları	5%
Finansal Borç Ödemesi	15%
İşletme Sermayesi	%35 - %40

Kaynak: Kapasite Kullanım Raporu

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 28.08.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir. Şirket değerleme çalışmasında USD bazlı finansalları baz almıştır. Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %65, İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerine ise %35 ağırlık verilmiştir. Şirketin %25,09 halka arz iskontosundan sonra hesaplanan iskontolu birim pay değeri 45,0 TL olarak hesaplanmıştır. Bu pay değeri iskonto öncesi 7.509 mn TL'ye işaret etmektedir.

a. Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. , piyasa çarpanları analizinde, Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak yurt içinde ve yurt dışında benzer faaliyetler ile iştigal eden şirketler kullanılarak hesaplanmıştır. Yurt dışı şirket çarpanlarına %50 ağırlık verilirken yurt içi benzer şirketler kullanılarak hesaplanan çarpana %50 ağırlık verilmiştir.

Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken yurt içi çarpanlarda 30,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilirken yurt dışı çarpanlarda 30,0x üzeri ve 7,0x altı çarpanlar medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar, USD	2025/06 LTM
FAVÖK	9.172.919
Net Borç	24.116.970

Yurt İçi Benzerler, USD	
Medyan Çarpan	20,4X
Son 12 Ay FAVÖK	9.172.919
Şirket Değeri	187.164.523

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Net Borç	24.116.970
Piyasa Değeri	163.047.553

Yurt Dışı Benzerler, USD	
Medyan Çarpan	18,1X
LTM FAVÖK	9.172.919
Şirket Değeri	165.571.188
Net Borç	24.116.970
Piyasa Değeri	141.454.218

Çarpan Değeri	Ağırlık	
Yurt İçi Benzerler, USD	50%	163.047.553
Yurt Dışı Benzerler, USD	50%	141.454.218
Şirket Değeri		152.250.886

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi – İNA

İNA metodunda projeksiyon 2025 – 2034 yılları için hazırlanmıştır.

- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2025-2034 yılları arasında Şirket'in yaratacağı nakit akımları ve 2034 sonrası için uç değer dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır.
- AOSM'nin projeksiyon dönemi boyunca sabit olacağı varsayılmış ve tarafımızca makuldür.
- Yatırım Finansman, risksiz getiri oranı için Türkiye Devleti USD cinsi Eurobond tahvilinin 2025 yılının başından bu güne kadar olan getiri ortalaması baz alınarak hesaplanmıştır ancak daha muhafazakar olunması adına %8 olarak kullanılmıştır ve tarafımızca makuldür.
- Şirketin projeksiyon boyunca vergi ödemeyeceği öngörülmüştür ancak terminal yıldan bir önceki dönem de şirketin vergi ödemeyecek olması şirketin sonsuz nakit akışlarının hiçbirinde vergi ödemesi olmadığı anlamına gelmektedir ve bu durum tarafımızca dikkat edilmesi gereken bir husustur.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %13,18 olarak hesaplanmıştır ve tarafımızca makuldür.
- Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %1 olarak varsayılmıştır ve tarafımızca makuldür.
- Şirketin değerlemesinde TFRS 16 EBITDA düzeltmesi yapılması gerektiği kanaatindeyiz ancak düzeltmenin yapılmadığı haliyle dahi değerlemenin makul olduğu kanaatindeyiz.
- İşletme sermayesi hesaplamasında yalnızca ticari alacaklar ticari borçlar ve stokların hesaplama katıldığını gözlemlemekteyiz ancak bunlar dışında kalan kalemlerin bazılarının da işletme sermayesinin parçası olduğu kanaatindeyiz.

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

c. Sonuç

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 (mn USD)			
Metod	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Çarpan Değeri	152	65%	99
İNA	242	35%	85
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			184
USD/TL @ 21.08.2025			40,86
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri –TL			7.509
Halka Arz İskontosu			25,09%
İskonto Sonrası Pay Başına Değer – TL			45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in iştigal ettiği sektöre yönelik seçilen benzer şirketleri ve baz alınan sektörleri makul buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde yurt içi ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer faaliyet alanlarında iştigal eden şirketler dikkate alınmıştır. Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan örnekleme FD/FAVÖK hesaplanırken yurt içi çarpanlarda 30,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilirken yurt dışı çarpanlarda 30,0x üzeri ve 7,0x altı çarpanlar medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi, 2025-2034 yılları arasında Şirket'in yaratacağı nakit akımları ve 2034 sonrası uç değer dikkate alınarak hesaplama yapılmıştır.
- Öz Sermaye maliyeti %14,00 olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in borçlanma maliyeti olarak risksiz getiri oranının üzerine 200 Bps prim eklenerek %10,00 olarak hesaplanmıştır.
- 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 makuldür.
- Değerleme çalışmasında yurt içi ve yurt dışı çarpanlar ile hesaplanan değerlere verilen ağırlıklar ve nihai değerlendirmede İNA ve Piyasa Çarpanları metodları ile hesaplanan değerlere verilen ağırlıklar tarafımızca makuldür.
- Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonda ve varsayımlarda majör sapmalar olmayacağı varsayımıyla halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.