

Dof Robotik Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ("PhillipCapital") tarafından, yetkili Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yatırım Finansman") Dof Robotik Sanayi A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Dof Robotik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arz Gelirinin Kullanım Yeri

- İşletme Sermayesi: %35-40
- Finansal Borç Ödemesi: %15
- Üretim ve Ofis Alanlarının Genişlemesi: %10
- Makine, Ekipman ve Proje Yatırımları: %10
- Pazarlama ve Satış: %10
- Ar-Ge Yatırımları: %5-10
- GES ve Yeşil Dönüşüm: %5
- Girişim Sermayesi Yatırımları: %5

2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

DOF Robotik San. A.Ş., 2006 yılında başlayan girişimcilik faaliyetlerinin devamı olarak 2014 yılında kurulmuş ve kısa sürede global ölçekte tanınan bir teknoloji firması haline gelmiştir. Şirket, yapay zekâ, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ve etkileşimli eğitim tabanlı uygulamalar geliştirmekte olup yüksek katma değerli robotik ve yazılım çözümleri üretmektedir. Ürün portföyünün yaklaşık %90'ı "DOF Robotics" markası ile ihraç edilmekte ve bugün itibarıyla 60'tan fazla ülkeye ulaşmaktadır.

Firma, özellikle eğlence ve tema parkı sektörüne yönelik projelerde öne çıkmakta; Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın önde gelen markalarıyla iş birliği yapmakta ve Angry Birds, Transformers, Monster Jam ve Smurfs gibi tanınmış lisanslı içeriklerle tematik ortamlar tasarlamaktadır. Bu projelerde, özel efektlerle desteklenen ve gerçekçi deneyimler sunan yüksek teknolojiye sahip simülasyon sistemleri kullanılmaktadır.

DOF Robotics, yenilikçi yapısını uluslararası platformlarda aldığı ödüllerle de kanıtlamaktadır. IAAPA Expo'da farklı yıllarda kazandığı Brass Ring ödülleri, Golden Pony ve Shining Stars ödülleri; CES'te aldığı "Artırılmış Sanal Gerçeklik İnovasyon Ödülü" ve Deloitte Technology Fast 50 Türkiye programındaki başarıları şirketin küresel arenadaki konumunu güçlendirmiştir. 2025 yılında Marmara Üniversitesi tarafından verilen "Yılın En İyi Teknoloji Şirketi" ödülü de firmanın sektördeki öncü konumunu pekiştirmiştir.

Ar-Ge'ye verdiği önemle dikkat çeken şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından onaylı Ar-Ge merkezi statüsüne sahip olup TÜBİTAK destekli projeler yürütmektedir. Ayrıca Türkiye'nin devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality kapsamında yer almaktadır. Mevcut üretim faaliyetleri, İstanbul İSBİ Serbest Bölge'deki 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmekte, uzun vadeli kira sözleşmesi sayesinde üretim güvence altına alınmaktadır. 2026 itibarıyla devreye alınması planlanan 3.000 m²'lik yeni üretim tesisi de gelecekteki büyüme planlarının önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

Global yayılımını güçlendirmek adına Türkiye ve ABD'de ofisleri bulunan DOF Robotics, Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan'daki temsilcilikleriyle de uluslararası pazarlarda güçlü bir varlık göstermektedir. Şirketin ürün portföyü eğlence simülatörleri, eğitim simülatörleri, sanayi robotları, video oyunları ve yazılımlar olmak üzere üç ana kategori altında yapılandırılmıştır.

3. Ortaklık Hakkında Bilgiler

	Halka Arz Öncesi Pay Sahipliği Yapısı			Halka Arz Sonrası Pay Sahipliği Yapısı		
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,20	A	4.000.000	2,58
	B	96.000.000	76,80	B	84.000.000	54,19
Bakıt Baydaliev	A	1.000.000	0,80	A	1.000.000	0,65
	B	24.000.000	19,20	B	21.000.000	13,55
Halka Açık	-	-	-	B	45.000.000	29,03
Toplam		125.000.000	100,00	-	155.000.000	100,00

4. Mali Tablolar

Şirketin 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024 ve 30 Haziran 2025 dönemleri için bilanço özet değerlerini aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz.

Özet 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 VARLIKLAR	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
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	125.000.000	125.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	416.950.765	823.021.597	1.475.663.640	1.674.546.963

Şirketin 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 30 Haziran 2024 ve 30 Haziran 2025 dönemleri için gelir tablosu özet değerlerini aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz.

Özet 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
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>46,47%</i>	<i>69,07%</i>	<i>66,15%</i>	<i>48,25%</i>	<i>63,14%</i>
Esas Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	<i>21,56%</i>	<i>46,32%</i>	<i>37,94%</i>	<i>17,11%</i>	<i>25,20%</i>
Dönem Karı/Zararı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>10,93%</i>	<i>39,51%</i>	<i>27,60%</i>	<i>0,12%</i>	<i>6,96%</i>

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Sonuçları

Aşağıdaki tablo Fiyat Tespit Raporu'nda verilmiş olan 2025 – 2034 yılları için şirketin ciro ve karlılık projeksiyonlarını içermektedir. Bunun üzerinden hesaplanan serbest nakit akımı ikinci tabloda verilen ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) varsayımlarıyla indirgenmiştir.

(Bin USD)	2025T/2Y	2026T	2027/T	2028/T	2029/T	2030/T	2031/T	2032/T	2033/T	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	
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%	55%	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	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
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	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	13,18%	
İndirgeme Oranı	94,00%	83,05%	73,38%	64,83%	57,28%	50,61%	44,72%	39,51%	34,91%	30,85%	30,85%
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	7.002	3.298	6.317	7.574	10.734	16.632	20.167	17.906	18.450	17.043	

AOSM için kullanılan varsayımların ve formüllerin özeti aşağıdaki tabloda verilmiştir. Raporda AOSM varsayımları 2025 yılından 2034 yılına kadar sabit tutulmuştur.

	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 (%)	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
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%

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

Çarpan Analizi Hakkında

Aşağıdaki iki tabloda yurt içi çarpan analizi için kullanılmış hisseler ve buna göre hesaplanan özsermaye değeri bulunmaktadır. Yurt içi çarpan analizinde kullanılan hisseler BIST Bilişim Endeksi'nden (XBLSM) alınmıştır.

XBLSM Sirketleri	FD/FAVÖK
ALTNY	24,03x
AELS	22,18x
ATATP	4,68x
EDATA	-
FONET	13,78x
FORTE	19,25x
HTTBT	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
ONRYT	141,97x
PAPIL	39,80x
REEDR	16,36x
SDTTR	44,90x
VBTYZ	18,25x
Medyan	20,40x

USD	
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
FD/FAVÖK Medyanı	20,40x
Firma Değeri	187.164.523
Net Borç	24.116.970
Özsermaye Değeri	163.047.553

Aşağıdaki iki tabloda yurt dışı çarpan analizi için kullanılmış hisseler ve buna göre hesaplanan özsermaye değeri bulunmaktadır.

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

USD	
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

Fiyat tespit raporunda çarpan analizine göre ulaşılan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

USD	Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
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

Değerleme Sonuçları

Fiyat tespit raporundaki değerlendirmede indirgenmiş nakit akımlarının ağırlığı %35, piyasa çarpanları analizinin ağırlığı ise %65 olarak belirlenmiştir. Buna göre şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır. Halka arz iskontosu da %25,09 olarak belirlenmiştir. Buna göre iskontolu birim pay değeri 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mln USD)	184
21.08.2025 Tarihli TCMB Alış Kuru	40,8586
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mln TL)	7,509
Ödenmiş Sermaye (Mln TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60,07
Halka Arz İskontosu (%)	25,09
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45,00

6. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz**Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme**

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporu’nda Dof Robotik Sanayi A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket’in faaliyet alanı ve sektöre ilişkin açıklamalar detaylı ve anlaşılırdır.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine sırasıyla %35 ve %65 ağırlık verilmiştir. Kullanılan yöntemlerin net ve anlaşılır bir biçimde raporda açıklandığını değerlendiriyoruz.
- Değerleme yöntemleri içerisinde İNA ve Çarpan Analizi çıktılarının birlikte kullanılması ihtiyatlı bir yaklaşım olarak görülmektedir. Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin dikkate alınması, değerlendirme sonuçlarının güvenilirliğini artırmaktadır.
- İNA analizinde kullanılan projeksiyonların makul ve detaylı olduğu, varsayımların piyasa gerçekleriyle uyumlu bir şekilde belirlendiği kanaatindeyiz. Ayrıca, faaliyet kârlılığına ilişkin varsayımların ve büyüme öngörülerinin gerçekçi seviyelerde olduğu görüşündeyiz.

Kullanılan yöntemler sonrasında ulaşılan değer üzerinden halka arz yatırımcılarına yönelik uygun bir iskonto oranı uygulanmıştır. Bu doğrultuda, hesaplanan halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.