DOF ROBOTİK SANAYİ A. Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
2 Eylül 2025

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yatırım Finansman") yetkili aracı kurum olduğu Dof Robotik Sanayi Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Dof Robotik Sanayi Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Dof Robotik Sanayi Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	3 – 4 – 5 Eylül 2025
Halka Arz Fiyatı	45,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	25,09%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	155.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	29,03%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	45.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%40) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%50) Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu (%10)
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün olarak Planlanmaktadır.
Borsa Kodu	DOFRB
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Kaynak: Dof Robotik Sanayi A.Ş. İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

DOF Robotics Sanayi A.Ş., 2014 yılında kurulmuş olup, kökleri 2006 yılına dayanan Mustafa Mertcan şahıs firması ve Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti.'nin sektör tecrübesine dayanmaktadır. Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen devlet destekli ilk markalaşma programı Turquality desteğini almaya hak kazanan şirket Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile TÜBİTAK onaylı 6 adet Ar-Ge projesine sahiptir. Ar-Ge'den doğan yeni projelerin üretimi için İstanbul Hadımköy'de 3.000 m² alana sahip yeni üretim tesisi kiralanmış olup, 2026 yılında faaliyete geçmesi planlanmaktadır. Hâlihazırda üretim faaliyetleri, İSBİ Serbest Bölge'de bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmektedir. 2021'de faaliyete alınan bu tesisin kira süresi 25 yıl olup, aynı süre için uzatma opsiyonu da bulunmaktadır. DOF Robotics'in Türkiye ve ABD'de 2 ofisi; Birleşik Krallık, Avustralya ve Suudi Arabistan'da satış temsilciliği bulunmaktadır. Firma, 8 Haziran 2020 tarihinde "İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler" hakkındaki Cumhurbaşkanlığı kararına istianeden desteklerden faydalanmakta olup, ilki 19 Şubat 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı kararı ile kurulan İstanbul Teknoloji İhtisas Serbest Bölgesi'nde yer alan teknoloji yatırımcılarındandır.

Şirket'in Faaliyetleri

"Dof Robotics" markasıyla ürün yelpazesinin yaklaşık %90'ına tekabül eden bir kısmını dünyada 60'tan fazla ülkeye ihraç eden 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 geliştirmektedir. Her biri 35'ten fazla model tipi içeren "Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları, Video Oyunları ve Yazılımları" olmak üzere 3 ana kategori şirketin ürün portföyünü oluşturmaktadır.

Eğlence Simülatörleri: Şirketin üretilen 13 farklı eğlence simülatör ürünü bulunmaktadır. Bu simülatörlerin satışları temapark, eğlence merkezleri ve bireysel müşterilere yapılmaktadır. Ayrıca müşteri taleplerine özel yeni konseptler ve tasarımlar da geliştirilmektedir.

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 simülatörlere lisanslanarak müşterilere çeşitlilik sağlaması amaçlanmıştır. DOF Robotics eğitim unsurları barındıran denizaltı, zamanda yolculuk ve uzay temalı ortam ve simülatörlere uyumlu özel içerikler geliştirmektedir.

Robotik Çözümler: Şirket, pandemi döneminde Ar-Ge çalışması yaparak tam otonom bir robot olan AMR (Otomatik Mobil Robotu) tasarlamıştır. Bu araç salgın esnasında hastane ve kapalı alanların sterilize edilmesi için kullanılmış olup şirkete ait yazılım ve mekanik tasarıma sahiptir. Günümüzde robotun geliştirilmesine devam edilerek yapay zeka entegreli çalışma prensibine dayandırılmıştır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
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 Kısmı	B	-	-	B	45.000.000	29,03%
Toplam		**125.000.000**	**100%**		**155.000.000**	**100%**

Kaynak: Dof Robotik Sanayi A.Ş. İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (milyon TL)	2022/12	2023/12	2024/12	2025/06
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	424.876.616	543.133.056	558.738.759
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**78.389.235**	**172.168.536**	**329.451.911**	**389.722.522**

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

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2022/12	2023/12	2024/12	2024/06	2025/06
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 / Zarar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	73.296.561	168.593.574
Esas Faaliyet Karı / Zararı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Vergi Öncesi Kar	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Ana Ortaklık Net Kar	**17.092.249**	**167.186.101**	**164.513.497**	**898.534**	**15.413.761**

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

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
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: Dof Robotik Sanayi A.Ş. İzahname

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine %65, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemine %35 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

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. Şirket'in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD Doları'na endeksli olması nedeniyle İNA yöntemine göre yapılan değerleme çalışmasında kullanılan para birimi ABD Doları'dır. 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. Uzun dönemde ABD enflasyon beklentisi %2 çerçevesinde oluşmaktadır. Projeksiyon dönemi kapsamında (2025-2034) oluşan net bugünkü değer ve 2034 yılı sonrasındaki terminal değer toplamı Şirket'in Firma Değeri'dir. Şirket'in Özsermaye Değeri'ne ulaşabilmek için Firma Değeri'nden net finansal borç çıkarılmaktadır.

INA yönteminde; indirgeme oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Ağırlıklandırılmış Özsermaye Maliyetinin dönem boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. Özet Ağırlıklı Özsermaye Maliyeti Tablosu aşağıda sunulmuştur.

AOSM	2025	2026	2027
Risksiz Faiz Oranı	8,0%	8,0%	8,0%
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	14,00	14,00	14,00
Borçlanma Maliyeti	10,00	10,00	10,00
Vergi Oranı	1,0	1,0	1,0
Hedef Borç Oranı	20,00	20,00	20,00
Hedef Özkaynak Oranı	80,00	80,00	80,00
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti	13,18	13,18	13,18

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

6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Dof Robotik Sanayi A.Ş.'nin Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile piyasa değeri hesaplanırken yurt dışı ve yurt içi benzer şirketler çarpanları ile değerleme yapılmıştır. Bu kapsamda yurt içi bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışı eğlence ve robot & yapay zeka sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir.

Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak piyasa çarpan analizi kısmında FD/FAVÖK rasyosu kullanılarak değerleme yapılmış, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar rasyoları değerleme çalışmasında kullanılmamıştır.

Değerleme kapsamında piyasa çarpanları analizi yöntemi ile değerleme yapılırken, yurt içi şirketler FD/FAVÖK çarpanına göre özsermaye değeri hesaplaması ve yurt dışı şirketler FD/FAVÖK çarpanına göre özsermaye değeri hesaplamasına eşit ağırlık verilmiştir.

6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt içi benzer şirketler örneklemindeki şirketler seçilirken yurt içinde bilişim sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da işlem gören 21 şirket (ALTNY, ASELS, ATATP, EDATA, FONET, FORTE, HTTBT, INGRM, KONTR, KRONT, LINK, MANAS, MIATK, NETAS, OBASE, ODINE, ONRYT, REEDR, SDTTR, PAPIL ve VBTYZ) incelenmiştir. Bu 21 şirketin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları baz alınmış ve uç değerlerin (x5 altı ve x30 üzeri) eliminasyonu sonrası yurt içi benzer şirketler örnekleminin medyan FD/FAVÖK çarpanı x20,40 olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	20,40x
FAVÖK (12 aylık, USD)	9.172.919
Firma Değeri (USD)	187.164.523
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (USD)	-24.116.970
Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)	**163.047.553**

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

6.2.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Çarpanları Analizinde kullanılan yurt dışı benzer şirketler örneklemindeki şirketler seçilirken yurt dışında eğlence ve robot & yapay zeka sektöründe faaliyetlerde bulunan 18 şirket incelenmiştir. Bu kapsamda ABD, Çin, Kanada ve İsveç ülkelerinden seçilen toplam 18 şirketin çarpanları değerlemede kullanılmıştır. Bu 18 şirketin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları baz alınmış ve uç değerlerin (x7 altı ve x30 üzeri) eliminasyonu sonrası yurt dışı benzer şirketler örnekleminin medyan FD/FAVÖK çarpanı x18,05 olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanı ile Şirket Değeri Hesaplaması	
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı	18,05x
FAVÖK (12 aylık, USD)	9.172.919
Firma Değeri (USD)	165.571.188
Şirketin Net Finansal Borç Tutarı (USD)	-24.116.970
Hesaplanan Özsermaye Değeri (USD)	**141.454.218**

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

6.2.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi Sonucu

Dof Robotik Sanayi A.Ş.'nin Piyasa Çarpanları Analizi Yönetimi ile ortalama piyasa değeri hesaplanırken FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır. Şirketin ağırlıklandırılmış piyasa değeri hesaplanırken yurt içi benzer şirketler grubu ile yapılan değerlemeye %50, yurt dışı benzer şirketler grubu değerlemeye ise %50 oranında ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Yöntemine Göre Ortalama Piyasa Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri (USD)
Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	50%	**163.047.553**
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	50%	**141.454.218**
Ağırlıklandırılmış Ortalama Piyasa Değeri	**100%**	**152.250.886**

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

Piyasa Çarpanları Analizi Yönetimi ile değerleme sonucunda Dof Robotik Sanayi A.Ş.'nin ağırlıklandırılmış ortalama piyasa değeri 152,25 milyon USD olarak hesaplanmıştır.

6.3 Sonuç

Sonuç olarak değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi %35 ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi %65 olarak ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu		Değer
Çarpan Analizi Yöntemine Göre Piyasa Değeri (milyon USD)	%65	152
İNA Yöntemine Göre Piyasa Değeri (milyon USD)	%35	242
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (milyon USD)	**%100**	**184**
21.08.2025 tarihli TCMB USDTRY alış kuru		40,8586
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)		125
Pay Başına Birim Değer (TL)		**60,07**
Halka Arz İskonto Oranı (%)		25,09
İskonto Sonrası Pay Başına Birim Değer (TL)		**45,00**

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

7. GÖRÜŞ

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %35, Piyasa Çarpanları Analizine %65 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi kısmında FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Dof Robotik Sanayi A.Ş. için hesaplanan hedef değere %25,09 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için pay başına 45,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.