

‘Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş.

‘Dof Robotik Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.’nin Dof Robotik Sanayi A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Dof Robotik”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

İşbu raporda kullanılan bilgiler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.’nin Dof Robotik Sanayi A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Dof Robotik 2014 yılında kurulmuş olup, ileri teknoloji, yapay zekâ, sanal ve artırılmış gerçeklik, hareket simülatörleri ve etkileşimli eğitim temelli eğlen eğlence oyunları gibi yüksek katma değerli robot ve yazılımlar ile temalı parklar ve endüstriyel sektörlere yönelik otonom teknolojiye sahip ürünler geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık yüzde 90 oranına karşılık gelen kısmını “Dof Robotics” markasıyla dünyada 60’dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır.

Şirket ABD ve Çin başta olmak üzere, Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın ziyaret edilen tema parklarına ürünler geliştirmiştir. Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi bilinen markalarla ortak projeler gerçekleştirmektedir. Bu markalar için tamamıyla sıfırdan tematik ortam denilen; özel efektlerle güçlendirilmiş, sanal gerçekçi ortamlar oluşturulmaktadır.

2. Şirket’in Operasyonları Hakkında:

Üretim faaliyetleri İSBİ Serbest Bölge’de bulunan 4.000 m² kapalı alanda sürdürülmektedir. 2021’de işletmeye alınan üretim tesisinin kira süresi 25 yıl olup, sonrası 25 yıl için de 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, tümü 35'ten fazla model tipi içeren "Eğlence Simülatörleri, Eğitim Simülatörleri, Çoklu Görev Yapabilen Sanayi Robotları, Video Oyunları ve Yazılımları" kırımında 3 ana kategori altında yapılandırılmıştır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihleri itibarıyla ürün satışlarının tutar ve oran bazlı gösterimine yer verilmiştir:

Net Satışlar (ABD Doları)	31.12.2022	%	31.12.2023	%	31.12.2024	%	30.06.2025	%
Ürünler								
Flying Theater	1.043.460	17	3.800.000	27	3.780.000	20	420.000	6
Hurricane	1.808.400	26	3.224.795	23	6.270.025	33	1.336.670	19
XD 50s + Riot 360	780.100	11	-	-	-	-	-	-
Riot 8 Seats	198.000	3	-	-	444.620	2	57.380	1
Digital Park	-	-	1.872.000	14	-	-	720.000	10
Monster Jam 9 Seats	695.250	10	-	-	-	-	57.000	1
Monster Jam 360	666.250	10	1.990.680	14	776.000	4	-	-
AIQ (Yapay Zeka Entegrasyonlu Fotoğraf Kabini)	-	-	-	-	-	-	83.575	1
CityFly VR	114.000	2	-	-	-	-	-	-
Motion Platform	-	-	-	-	-	-	218.500	3
Defender	-	-	177.000	1	-	-	-	-
Pterosaur VR	360.000	5	20.000	-	-	-	-	-
RIOT 12	153.715	2	-	-	-	-	-	-
Riot 360	363.700	5	765.000	5	144.000	1	-	-
Riot 9 Seats	-	-	125.000	1	-	-	-	-
Supernova	-	-	130.000	1	-	-	1.800.000	25
XD (2xSupernova)	443.250	6	-	-	-	-	-	-
XD Theater 24 Seats	-	-	273.000	2	-	-	-	-
Atlantis	-	-	88.000	1	-	-	48.717	1
Flying Carpet	-	-	-	-	-	-	-	-
HR x 2 and DF x 2	-	-	-	-	894.880	5	413.623	5
Digital Park	-	-	-	-	816.000	4	-	-
IOT Yazılım Projesi (TeknoPark)	-	-	-	-	750.000	4	-	-
Mars Odyssey Software	-	-	-	-	1.050.000	6	-	-
Görüntü işleme ve YZ Yazılım	-	-	-	-	1.600.000	9	-	-
HR & DF & WS	-	-	-	-	237.669	1	686.700	10
Immersive Tunnel	-	-	-	-	1.455.000	8	771.225	11
XD Theater 13	-	-	750.000	5	-	-	-	-
XD Theater 25 Seats	-	-	110.000	1	-	-	-	-
Flying Carpet	-	-	-	-	105.000	1	-	-
XD Theater 8	-	-	353.000	3	-	-	-	-
Spare Parts And Licences	237.554	3	234.633	2	412.000	2	516.653	7
TOPLAM	6.863.679	100	13.913.108	100	18.735.194	100	7.130.043	100

Şirket'in 2022, 2023, 2024 tarihleri ve 2025/06 döneminde satışları sırasıyla 6.863.679 ABD Doları, 13.913.108 ABD Doları, 18.735.194 ABD Doları ve 7.130.043 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Özet Finansallar

Şirket'in 2021, 2022, 2023, 2024/06 ve 2025/06 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansalları aşağıdaki gibidir;

(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
Brüt Kar	72.655.950	292.109.240	415.615.568	73.296.561	168.593.574
Brüt Kar Marjı (%)	46,5%	69,1%	66,1%	48,3%	63,1%
Esas Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Esas Faaliyet Kar Marjı(%)	21,6%	46,3%	37,9%	17,1%	25,2%
Net Kar	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031
Net Kar Marjı (%)	10,9%	39,5%	27,6%	0,1%	7,0%

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- 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

4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi olmak üzere 2 farklı yöntem kullanılmıştır. İNA yönteminde Şirket'in geçmiş dönemlerdeki finansalları baz alınarak gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda 2025T-2034T projeksiyonları kullanılarak ABD Doları bazında bir değerlendirme yapılmıştır. Çarpan Analizinde ise 22.08.2025 tarihi itibarıyla en güncel son 12 aylık döneme ait ABD Doları bazında veriler dikkate alınırken, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarına sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi yöntemine %65 ağırlık verilirken, İNA yöntemine %35 ağırlık verilerek; 184 milyon ABD Doları ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır. Buna göre ve %25,09 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra iskontolu birim pay değeri 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

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.

Dof Robotik FAVÖK ve Net Borç Hesaplaması

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: Fiyat Tespit Raporu

Net Borç Hesabı (ABD Doları)	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: Fiyat Tespit Raporu

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 değerlendirilmesine dahil edilmemiştir.

Dof Robotik'in özsermaye değeri çarpan analizi ile hesaplanırken 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 zeka 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 Değeri		141.454.218
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		152.250.886

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

İNA yönteminde 2025-2034 arasında ABD Doları bazında projeksiyon yapılmıştır. İNA öngörülerinde Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler kullanılmıştır. İNA analizi sonucunda 242,3 milyon ABD Doları özsermaye değerine ulaşılmıştır.

(mn ABD Doları)	2025/2Y	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Satış Gelirleri	18,8	32,7	38,7	48,8	63,1	75,2	82,8	94,3	100,9	106,7
Büyüme		%74	%18	%26	%29	%19	%10	%14	%7	%6
Amortisman	0,9	1,2	2,3	3,8	5,2	6,3	6,3	6,3	5,7	5,0
FAVÖK	9,6	13,8	18,1	24,9	36,3	45,3	51,0	57,7	61,5	64,7
<i>FAVÖK Marjı</i>	%51	%42	%47	%51	%58	%60	%62	%61	%61	%61
- Vergi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+/- Net İşletme Sermayesi Değişimi	1,6	8,0	3,5	5,5	7,8	6,6	4,2	6,3	3,7	3,3
- Yatırım Harcamaları	0,6	1,8	6,1	7,7	9,8	5,9	1,7	6,1	5,0	6,2
Serbest Nakit Akımları	7,5	4,0	8,6	11,7	18,7	32,9	45,1	45,3	52,9	55,3
AOSM	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18	%13,18
İskonto Faktörü	%94,00	%83,05	%73,38	%64,83	%57,28	%50,61	%44,72	%39,51	%34,91	%30,85
İNA	7,0	3,3	6,3	7,6	10,7	16,6	20,2	17,9	18,5	17,0
İNA Toplamı (2025-2034)	125,1									
Terminal Büyüme Oranı	%1,0									
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	141,3									
Firma Değeri	266,4									
Net Borç	24,1									
Özsermaye Değeri	242,3									

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesaplaması

Risksiz faiz oranı, Türkiye'deki 10 yıllık ABD Doları cinsi Eurobond'un 2025 yılının başından bu yana getiri ortalaması 7,46% baz alınarak, daha ihtiyatlı bir yaklaşım ile %8,00 olarak kullanılmıştır ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı öngörülmüştür. Hisse senedi risk primi %6,00 ve hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti, Şirket'e yönelik risk ve finansman koşulları gözetilerek risksiz getiri oranı üzerine 200 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır. Şirket'in önümüzdeki dönemde büyüme planları göz önünde bulundurularak yapılmak istenen yatırımlar çerçevesinde gerekli özkaynaklar ve dış kaynaklar arasındaki strateji hedefleri doğrultusunda hedef borç oranı projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak sabit varsayılmıştır.

AOSM	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
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Özkaynak Maliyeti	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Borç Maliyeti	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Borç Maliyeti (1-Vergi)	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90	9,90
Hedef Borç Ağırlığı	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Hedef Özkaynak Ağırlığı	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

5. Sonuç

İNA yöntemine %35, benzer şirketler çarpan analizi yöntemine %65 ağırlık verilerek 7.509 milyon TL ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri hesaplanmıştır. %25,09 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz pay başına değeri 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları (mn ABD Doları)	35%	85
Piyasa Çarpanları Analizi (mn ABD Doları)	65%	99
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	100%	184
21.08.2025 tarihli TCMB Alış Kuru (TL)		40,8586
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)		7.509
Ödenmiş Sermaye (mn TL)		125
Birim Pay Değeri (TL)		60,07
Halka Arz İskontosu (%)		25,09
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)		45,00

- Dof Robotik için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket gelirlerinin ağırlıklı ihracattan oluşması sebebiyle ABD Doları bazlı değerlendirme yöntemlerinin kullanılmış olmasını makul buluyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ile Piyasa Çarpanları Analizinin kullanılmasını ve sırasıyla %35 ve %65 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde, uç değerlerin hesaplama dışında bırakılmış olmasını makul buluyoruz.
- İNA analizinde terminal büyüme oranı için %1 kullanılması ihtiyatlı olmakla birlikte, projeksiyon döneminde gelirlerin kuvvetli bir büyüme göstereceği öngörülmüştür.
- İNA analizi için kullanılan Risksiz Getiri Oranı, Piyasa Risk Primi, Borçlanma Maliyeti ve diğer parametrelerini makul buluyoruz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.