

DOF ROBOTİK SANAYİ A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Dof Robotik San. A.Ş. 2014 yılında kurulmuş olup, Mustafa Mertcan şahıs firması ve Simülatör Makine Prodüksiyon Ltd. Şti.'nin sektördeki geçmişine (2006 yılına) dayanmaktadır. Firma ileri teknoloji, yapay zeka, sanal gerçeklik (VR) ve artırılmış gerçeklik (AR), 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 geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık %90'ını "DOF Robotics" markasıyla dünyada 60'tan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır. Şirket, ABD ve Çin başta olmak üzere Universal Studios, Marvel ve Warner Bros gibi dünyanın en çok ziyaret edilen tema parklarına ürünler geliştirmiştir. Angry Birds, Monster Jam, Transformers ve Smurfs gibi bilinen markalarla ortak projeler gerçekleştirmektedir.

Ticaret bakanlığı tarafından yürütülen, devlet destekli markalaşma programı olan Turquility desteği onaylanan Şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkeziyle TÜBİTAK onaylı altı adet Ar-Ge projesine sahiptir. Şirket, "İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler" hakkındaki karara istinaden desteklerden faydalanmaktadır. Üretim faaliyetleri İSBI 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. Ar-Ge'den çıkan yeni projelerin üretilmesi ve gelecekteki üretim planlamalarının yapılabilmesi için 2026 yılından itibaren başlamak üzere İstanbul Hadımköy'de 3.000 m² yeni üretim tesisi için kiralama yapılmıştır.

Şirket'in ürün portföyü, toplam 35'ten fazla model tipi içeren "Eğlence Simülatörleri, İçerik, CGI ve Oyunlar, Robotik Çözümler" olmak üzere üç ana kategoriden oluşmaktadır.

Şirket'in Ürün Portföyü:

Eğlence Simülatörleri: Temapark, eğlence merkezleri ve bireysel müşterilere yönelik üretilen 13 farklı eğlence simülatör ürünü bulunmaktadır.

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. Bünyesinde Türkiye'nin ileri düzey CGI ekibini bulunduran DOF Robotics eğitim unsurları barındıran denizaltı, zamanda yolculuk ve uzay temalı ortam ve simülatörlere uyumlu özel içerikler geliştirmektedir. Söz konusu içerikler gerçek zamanlı tepkime ile yapay zeka ile uyumlu çalışmaya hazır bir şekilde geliştirilmektedir.

Robotik Çözümler: Pandemi döneminde Ar-Ge çalışması yapılarak tam otonom bir robot olan AMR (Otonom Mobil Robotu) tasarlanmıştır. Halihazırda robotun geliştirilmesine devam edilerek, yapay zeka entegreli çalışma prensibine dayandırılmıştır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Dof Robotik Sanayi A.Ş. pay halka arzı kapsamında Şirket mevcut sermayesinin 125.000.000 TL'den 155.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 30.000.000 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Mustafa MERTCAN'a ait 12.000.000 TL nominal değerli ve Bakıt BAYDALIYEV'e ait 3.000.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 45.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %29,03 seviyesinde olacaktır. Ek pay satışı planlanmamaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Mustafa MERTCAN	A	4.000.000	3,20%	4.000.000	2,58%
	B	96.000.000	76,80%	84.000.000	54,19%
Bakıt BAYDALIYEV	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	100,0%	155.000.000	100,00%

Değerlendirme

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP' ta Yayınlamış Olduğu Dof Robotik Sanayi A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Dof Robotik Sanayi A.Ş. pay halka arzı kapsamında Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri dikkate alınmıştır. Değer tespitinde bulunurken;

Pazar Yaklaşımı kapsamında "Piyasa Çarpanları Analizi",

Gelir Yaklaşımı kapsamında "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi" kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. Pazar yaklaşımı kapsamında Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurularak, Dof Robotics için yapılan çarpan analizi kapsamında FD/FAVÖK rasyosuna yer verilmiş olup, F/K, PD/DD ve FD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir. Dof Robotics pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizine sırasıyla %65 ve %35 oranında ağırlık verilmiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2025 yılına ilişkin yıllıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Söz konusu kapsamında çarpan analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

FAVÖK Hesaplaması (USD)	31/12/2024	30/06/2024	30/06/2025
Esas Faaliyet Kar/Zararı	7.500.888	832.398	1.412.436
Amortisman	913.657	430.426	608.762
İlgili Dönem FAVÖK	8.414.545	1.262.824	2.021.198
12 Aylık FAVÖK		9.172.919	

Şirket'in değerlemeye baz oluşturan 30.06.2025 tarihli net borç pozisyonunu gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Net Borç Hesabı (USD)	30.06.2025
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.138.964
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.003.694
Nakit (-)	3.025.688
Net Borç	24.116.970

Piyasa Çarpanları Analizi

DOF Robotics'in çarpan analizinde yurt içi bilişim sektöründe yer alan şirketler ve yurt dışı eğlence ve robot&yapay zeka sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu benzer şirketlerin seçiminde Dof Robotics 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 Robotics'in 30.06.2025, 31.12.2024, 31.12.2023 tarihli ve 31.12.2022 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları kullanılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi

Çarpan Analizi kapsamında yurt içinde bilişim sektöründe faaliyetlerde bulunan 21 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmaktadır. Değerlemede baz alınan 21 yurt içi benzer şirketlerin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 5x en yüksek ise 30x olarak belirlenmiştir.

Şirket	Kod	FD/FAVÖK
Altınay Savunma Teknolojileri A.Ş.	ALTNY	24,03
Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ASESLS	22,18
Atp Yazılım ve Teknoloji A.Ş.	ATATP	4,68
E-Data Teknoloji Pazarlama A.Ş.	EDATA	-
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	FONET	13,78
Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.	FORTE	19,25
Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş.	HTTBT	21,78
Ingram Micro Bilişim Sistemleri A.Ş.	INGRM	21,54
Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.	KONTR	26,31
Kron Teknoloji A.Ş.	KRONT	27,44
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	LINK	33,71
Manas Enerji Yönetimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	MANAS	16,79
Mia Teknoloji A.Ş.	MIATK	19,27
Netaş Telekomünikasyon A.Ş.	NETAS	28,49
Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	OBASE	12,94
Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.	ODINE	31,04

Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.	ONRYT	141,97
Reeder Teknoloji Sanayi ve Ticaret A.Ş.	REEDR	16,36
SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş.	SDTTR	44,90
Papillon Savunma Teknoloji ve Ticaret A.Ş.	PAPIL	39,80
VBT Yazılım A.Ş.	VBTYZ	18,25
Medyan		20,40

Yurt içi Çarpan Analizi Sonucu (USD)	
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
BIST Bilişim Sektöründe Seçilen Şirketlerin FD/FAVÖK Medyanı	20,40x
Firma Değeri	187.164.523
Net Borç	24.116.970
Özsermaye Değeri	163.047.553

Yurt Dışı Çarpan Analizi

Çarpan analizi kapsamında yurt dışı eğlence ve robot&yapay zeka sektöründe faaliyetlerde bulunan 18 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmaktadır. Değerlemede baz alınan yurt dışı benzer şirketlerin 22.08.2025 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerın hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x en yüksek ise 30x olarak belirlenmiştir.

Şirket	Kod	Ülke	FD/FAVÖK
Brogent Technologies Inc.	5263:TT	Çin	43,41
CAE Inc	CAE:CN	Kanada	13,28
Cyberlink Corp	5203:TT	Çin	18,58
Ecovacs Robotics Co Ltd.	603486:CH	Çin	32,35
Firich Enterprises	8076:TT	Çin	53,23
Guangzhou Tech-Long Packing Machine Co Ltd.	002209:CH	Çin	-
Hexagon AB	HEXAB:SS	İsveç	13,23
Jiaxing ZMAX Optech Co Ltd.	688307:CH	Çin	-
Lions Gate Entertainment Corp.	LGF/A:US	ABD	-
Paramount Global	PARA:US	ABD	7,05
PTC Inc.	PTC:US	ABD	31,18
Rockwell Automation Inc.	ROK:US	ABD	24,13
Six Flags Entertainment Corp.	FUN:US	ABD	10,04
Teledyne Technologies Inc.	TDY:US	ABD	20,25
Teradyne, Inc.	TER:US	ABD	25,32
Salesforce Inc.	CRM:US	ABD	19,07
Young Optics Inc.	3504:TT	Çin	32,60
Zebra Technologies Corporation	ZBRA:US	ABD	17,52
Medyan			18,05

Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu (USD)	
12 Aylık FAVÖK	9.172.919
FD/FAVÖK Medyanı	18,05x
Firma Değeri	165.571.188
Net Borç	24.116.970
Toplam Ağırlıklı Öz kaynak Değeri	141.454.218

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış Özsermaye değerinin ortalaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu (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

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Şirket'in değerlemesi kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Değerleme, 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemi esas alınarak ABD Doları bazında gerçekleştirilmiştir.

Projeksiyonlarda Şirket'in mevcut yapısı, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler dikkate alınmış; dönem sonunda elde edilmesi öngörülen nakit akımları belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değere indirgenmiştir. Terminal değer hesaplamasında uzun vadeli büyüme oranı %1,0 olarak kabul edilmiştir. Bu oran, küresel enflasyon beklentisi olan %2 seviyesinin altında belirlenmiş olup, muhafazakâr bir yaklaşımı yansıtmaktadır.

Firma Değeri, projeksiyon dönemi nakit akımlarının bugünkü değeri ile terminal değer toplamından oluşmakta, net finansal borçların düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır. Bu yöntemle ulaşılan özsermaye değeri 242,3 milyon ABD Doları olarak raporlanmıştır.

AOSM belirlenirken şu hususlar dikkate alınmıştır;

Risksiz getiri oranı olarak Türkiye'nin 10 yıllık ABD Doları cinsi Eurobond getirileri esas alınmış, 2025 yılı başından itibaren ortalama %7,46 seviyesinde gerçekleşen getiri, ihtiyatlı yaklaşım çerçevesinde %8,00 olarak belirlenmiştir. Söz konusu oran, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacak şekilde öngörülmüştür. Hisse senedi risk primi %6,00, Beta katsayısı ise 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü riskler ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak risksiz getiri oranına 200 baz puan eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca sermaye yapısının sabit kalacağı kabul edilmiş olup, hedef borç oranı %20 seviyesinde varsayılmıştır.

Söz konusu varsayımlar dahilinde AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Tablosu	Formül	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Getiri Oranı (%)	A	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
Piyasa Risk Primi (%)	B	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Beta	C	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti (%)	$D=A+(B \times C)$	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Borçlanma Maliyeti (%)	E	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Vergi Oranı (%)	F	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Hedef Borç Oranı (%)	G	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Hedef Özkaynak Oranı (%)	H	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00	80,00
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	$D \times G + H \times (1-F) \times E$	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18	13,18

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA Analizi ve sonuçları aşağıda belirtilmiştir.

Bin USD	2025T/2Y	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	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	
Büyüme Oranı (%)		74%	18%	26%	29%	19%	10%	14%	7%	6%	
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	

*2025 yıl sonu için Şirket gelirlerinin toplam 25.884.278 ABD Doları olacağı tahmin edilmektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde Şirket'in yıl sonu hedefinden yılın ilk yarısında elde ettiği gelir düşüldükten sonra kalan 18.754.235 ABD Doları üzerinden nakit akışı hesaplanmıştır.

İNA (Toplam)	125.122
Terminal Büyüme Oranı	1,0%
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	141.325
Firma Değeri	266.449
Net Borç (30.06.2025)	24.117
Özkaynak Değeri	242.332

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer büyüme oranı 2034 sonrasındaki dönem için %1 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirilme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 242.332 bin USD olarak hesaplanmıştır.

İNA Özet Tablo	USD
Firma Değeri	266.449
Net Borç	24.117
Özsermaye Değeri	242.332

Değerleme Sonucu

Dof Robotics'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin %35 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %65 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 184 milyon USD olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Sonucu - Mln USD	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
İndirgenmiş Nakit Akımları	242	35%	85
Piyasa Çarpanları Analizi	152	65%	99
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	184

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin satış öncesi ödenmiş sermayesi olan 125.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 60,07 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %25,09 satış iskontosu uygulanmış ve birim pay fiyatı 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunulduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerlendirme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Çarpan analizinde; yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının kullanımını, belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemiş olmasını ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %65 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %35 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç: Değerleme çalışmasında; Pay başına halka arz değeri üzerinden %25,09 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Dof Robotics için 45,00 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansal Veriler

BİLANÇO (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 Vergisi ile 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
Kullanım Hakkı Varlıkları	234.667.870	365.483.555	433.953.864	482.842.891
Maddi Duran Varlıklar	33.376.254	20.556.018	40.510.216	44.724.257
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
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 Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	7.011.473	224.261.661	305.158.833
Uzun Vadeli Kiralama Borçlarının Kısa Vadeli Kısımları	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
Çalış. Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	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 Borçları	0	0	58.570.096	0
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	218.554.261	333.999.017	396.167.992	445.172.547
Uzun Vadeli Karşılıklar	163.483	2.775.816	3.574.212	2.220.756
Özkaynaklar	78.389.235	172.552.881	339.914.566	404.877.428
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	125.000.000	125.000.000
Ortak Kontrole tabi teşebbüs veya işletmeleri içeren birleşmelerin etkisi	12.202.977	10.000	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	82.732	-779.376	-845.422	1.856.015
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	14.709.585	-6.746.092	4.244.884	46.400.327
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	284.391	728.160	728.160	4.601.253
Geçmiş Yıl Karları /Zararları	7.017.301	-15.230.257	35.810.792	196.451.196
Dönem Net Kar/Zarar	17.092.249	167.186.101	164.513.497	15.413.761
Ana Ortağa Ait Özkaynaklar	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

GELİR 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
Genel Yönetim Giderleri (-)	-19.204.247	-40.552.138	-79.849.733	-24.600.942	-66.737.249
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10.639.251	-21.896.767	-39.201.093	-13.904.596	-30.805.089
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4.515.212	-11.346.004	-24.577.856	-8.483.907	-15.907.919
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.131.630	19.393.593	30.502.172	17.117.870	17.862.530
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-18.726.791	-41.825.078	-64.088.224	-17.431.382	-5.718.189
Esas Faaliyet Karı	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413	0	0	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-8.283.522	-12.202.369	-890.441	-904.475	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	25.875.646	185.111.890	237.510.393	25.089.129	71.001.240
Finansman Gelirleri	1.142	593	1.485.657	698.765	12.856.498
Finansman Giderleri (-)	-8.817.366	-20.196.310	-65.556.831	-25.606.392	-65.268.707
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	32.827	2.160.710	0	0	0
Dönem Kârı / Zararı	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar	8.491.086	-6.746.092	10.990.979	14.687.592	42.155.439
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılmayacaklar	165.554	-779.376	-66.046	2.823.332	2.701.437
Diğer Kapsamlı Gelir	8.656.640	-7.525.468	10.924.933	17.510.924	44.856.876
Toplam Kapsamlı Gelir	25.748.889	159.551.415	184.364.152	17.692.426	63.445.907

Çekince:

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.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.