

DOF ROBOTİK SANAYİ

HALKA ARZ FİYATI

45,00 TL

TALEP TOPLAMA

3 4 5 Eylül

DOFRB Tİ

Robotik şirketi halka açılıyor

■ DOF Robotik Sanayi halka arz oluyor

DOF Robotik Sanayi şirketi 30 milyon lotluk sermaye artışı ve 15 milyon lotluk ortak satışı şeklinde toplam 45 milyon lotluk hissesi TL45,0 hisse başı fiyat üzerinden halka arz ediliyor. Halka arz edilecek payların %50'si yurt içi kurumsal yatırımcılara, %40'ı yurt içi bireysel yatırımcılara ve %10'u yüksek talepte bulunan yatırımcılara tahsis edilecek. %25,1 iskonto uygulanarak ulaşılan halka arz fiyatıyla birlikte toplam halka arz büyüklüğünün 2 milyar TL tutarında gerçekleşmesi planlanmaktadır. Şirketin halka arz öncesi piyasa değeri 7 milyar TL olup, fiyat istikrarı işlemleri planlanmaktadır. Paylar Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra şirkete ait brüt halka arz büyüklüğünün %20'sine kadar olan kısmı fiyat istikrarı kapsamındaki işlemlerde kullanabilecektir.

■ Sanal ve artırılmış gerçeklik simülasyonları ve yazılımı üretiyor.

2006 yılında kurulan şirket sanal gerçeklik ve güçlendirilmiş gerçeklik destekli hareket simülörleri ve interaktif sanal gerçeklik oyunları alanında hizmet veriyor. Son 10 yılda, 500'den fazla kurulum yapan şirket, bulunduğu lokasyonlarda uçuş tiyatroları, hız treni simülörleri, panorama ve kubbe tiyatroları ve 4 boyutlu tiyatrolar vb. çeşitli simülasyon deneyimleri sunmaktadır.

■ Halka arz gelirinin işletme sermayesi için harcanması planlanıyor.

Şirket, halka arzdan elde edilecek gelirin %35-40'ını işletme sermayesi için kullanmayı planlamaktadır. %15'lik kısmını borç ödemesi için kullanılması planlanırken, %10'luk kısmı ise makine, ekipman ve proje yatırımları ve yine %10'unun pazarlama ve satış amacıyla kullanılması planlanmaktadır. Geriye kalan gelirin ise GES ve yeşil dönüşüm, Ar-Ge yatırımları ve girişim sermayesi yatırımları arasında paylaştırılması planlanmaktadır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlemede halka arz iskontosu %25,1 olarak hesaplanmıştır.

Yatırım Finansman tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TL60,07'dir. Belirlenen hisse başı değere %25,1 iskonto uygulanarak halka arz fiyatı TL45 olarak belirlenmiştir. Halka arz değerlendirme raporundaki beklentilere göre şirket hisseleri son 12 aylık finansallara göre 17,3x FD/FAVÖK çarpanında işlem görmektedir (BIST bilişim endeksi 12 aylık kaydırılmış medyan 15x). Fiyat tespit raporundaki 2025 beklentilerine göre ise 2025T FD/FAVÖK çarpanı 10,3x seviyesindedir.

Hisse Detayları

TRYm	2022	2023	2024
Net satışlar	156	423	628
VAFÖK	65	272	368
Net kar	17	167	165
Net kar marjı (%)	10.9	39.5	26.2
VAFÖK marjı (%)	41.8	64.4	58.6
Satış büyümesi (%)	a.d.	170.5	48.6
Net borç	261	424	667
Defter değeri	78	172	329
F/K (x)	a.d.	a.d.	42.4
FD/VAFÖK (x)	90.0	22.2	17.1
PD/DD (x)	89.0	40.5	21.2
Net borç/VAFÖK (x)	4.0	1.6	1.8
Net borç/Özsermaye (x)	3.32	2.46	2.02
Özsermaye verimliliği (%)	0.0	133.5	65.6

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi (%)	Arz Sonrası
Mustafa Mertcan	80%	57%
Bakıt Baydaliyev	20%	14%
Halka Açık	0%	29%

Kaynak: DoF Robotik Sanayi; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

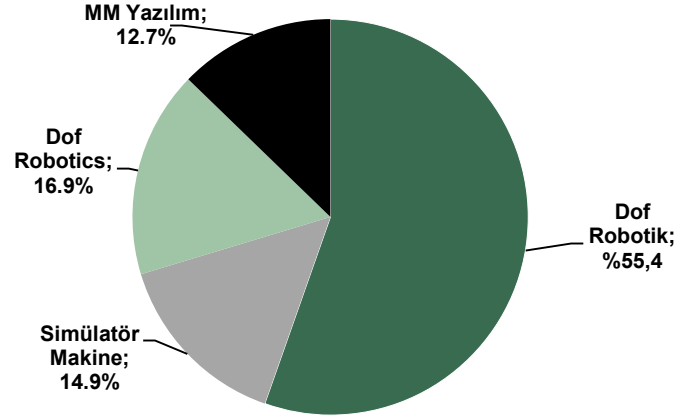
2006 yılında kurulan DOF Robotik Sanayi son 10 yıldır 500'den fazla lokasyonda sanal ve güçlendirilmiş gerçeklik destekli simülasyon deneyimleri sunan ekipmanlar ve ürünler pazarlamaktadır.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Mustafa Mertcan	Yönetim Kurulu Başkanı
Bakıt Baydaliıcı	CEO

[DOF Robotics \(www.dofrobotics.com/tr/\)](http://www.dofrobotics.com/tr/)

Gelir Dağılımı (2025/06)



Kaynak: Dof Robotik Sanayi;

Şirket Profili

2006 yılında Mustafa Mertcan tarafından kurulan DOF Robotik Sanayi 2008 yılında ilk yazılımını 6 eksenli eğlence simülâtörü hareket kontrolü üzerine geliştirerek sektöre girmiştir.

Şirket ilk satışını 2010 yılında yurt içindeki AVM'ler için "5 Boyutlu Sinema" ismiyle eğlence simülâtörleri ile yapmıştır. 2014'te bugünkü DOF Robotik Sanayi A.Ş. ismini alan şirket rekreasyon alanında çeşitli ürünler geliştirip yurt içi ve yurt dışında ödüllere layık görülmüştür.

2017 Şubat'ta ABD'de "DOF Robotics Inc." Şirketinin kuruluşu sonrası yurt dışı pazarına daha entegre hale gelen şirket Bangkok'ta 144 kişilik kubbe perdeli 2 katlı XD Attraction projesini faaliyete geçirmiştir.

2021 yılında Atatürk Havalimanı İstanbul İhtisas Serbest bölge fabrikasına tüm personelleri ile taşınan şirket aynı yıl İstanbul Çamlıca Kulesi'nde 1.200 metrekarelik dijital temapark projesinin kurulumunu tamamlamış ve hizmete açmıştır.

Sonraki yıllarda da geliştirdiği proje, yazılım ve simülâtörle çeşitli ödüllere layık görünen DOF Robotik 2024 yılında ABD, Teksas'ta bir "showroom" ve Hollanda'da Avrupa merkezi temsilciliğini açmıştır.

Şirket, eğlence simülâtörleri; içerik, CGI ve oyunlar; ve robotik çözümler 3 ana başlığı altında toplamda 35'ten fazla model tipine sahiptir.

Şirketin yıllıklandırılmış cirosu TRY737 milyon ve FAVÖK'ü TRY382 milyon ve FAVÖK marjı %51,7 seviyelerindedir. Yıllıklandırılmış net kar TRY 175 milyon, kar marjı %23,7 ve F/K'sı halka arz fiyatı ile hesaplandığında 39,9x seviyelerindedir.

Değerleme Özeti

Yatırım Finansman tarafından yapılan değerleme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için çarpan analizi (%65) ve indirgenmiş nakit akımları (%35) yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme para birimi olarak şirket gelirlerinin çoğunluğunun yabancı para bazlı olması sebebiyle USD tercih edilmiştir. Özsermaye değeri USD184 milyon olarak tespit edilmiş ve bu fiyata 21.08.2025 tarihli TCMB USD/TRY alış kuru uygulanarak şirket değeri hisse başına TL60,07 bulunmuştur. TL45,00 olan halka arz fiyatına, hisse başına şirket değerine uygulanan %25,09 iskonto sonrasında ulaşılmıştır.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde ayrı ayrı yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket setleri için FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır. Her bir çarpan yönetimi için değer hesaplaması yapılırken yurtiçinde ve yurtdışında benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanları alınmış ve uç değerler hesaplama dışında tutulmuştur.
- Yurtiçinde ve yurtdışında faaliyet gösteren şirketlerin çarpanlarına göre bulunan değerlere %50 ağırlık verilmiştir.
- Bu yöntem kullanılarak şirket için 152 milyon USD değer bulunmuştur.

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi:

- İNA analizinde kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları şirketin mevcut ürün siparişleri ve devam eden pazarlıklar sonunda elde edilmesi muhtemel yeni siparişler kullanılarak hesaplanmıştır.
- Risksiz faiz için Türkiye Devleti 10 yıllık USD cinsi tahvilinin 2025 yılı başından beri ortalaması olan %7,46 baz alınarak, %8 kullanılmıştır.
- %6 piyasa risk primi ve ortalama 1,0 beta kullanılarak şirketin USD doları cinsinden öz sermaye maliyeti yılı için %14 bulunmuştur.
- Borçlanma maliyeti olarak ilgili dönemin risksiz getiri oranına %25 prim eklenerek %10 olarak hesaplanmıştır.
- Şirketin yararlandığı teşvikler sebebiyle vergi oranı %1 seviyesinde tutulmuş, hedef borç/sermaye oranının ise %25 olacağı varsayılmıştır. Böylece ağırlık ortalama sermaye maliyeti (AOSM) olan %13,18'e ulaşılmıştır
- İNA analizinden 242 milyon USD değer bulunmuştur.

Bu değerlendirme yöntemleri sonucunda 184 milyon USD özsermaye değeri bulunmuştur. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölündüğünde hisse başına adil değer USD1,47'ye denk gelmektedir. Bulunan bu hisse başına değere 21.08.2025 tarihli TCMB kuru uygulandığında TL hisse başı değere ulaşılmış, bu değere %25 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TL45,00 olarak tespit edilmiştir.

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Şirketin projelerinin yaklaşık %75'i yabancı para cinsinden olması nedeniyle değerlemenin USD üzerinden yapılmasını makul buluyoruz. Kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Çarpan Analizi Yöntemi" kullanılmıştır. Değerlemede İNA analizine %35, çarpan analizine %65 oranda ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- İNA yönteminde kullanılan ürün adetleri, fiyat artışları ve marj projeksiyonlarında daha ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenebileceğini düşünüyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %25 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Benzer şirket çarpanları	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, USD)
Yurtdışı çarpan değeri	141	50%	71
Yurtiçi çarpan değeri	163	50%	82
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	152

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, USD)
Piyasa Çarpanları Analizi	152	65%	99
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	242	35%	85
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	184

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn,USD)	184
TCMB USD Satış Kuru (21.08.2024)	41
Ödenmiş Sermaye (Mn,TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60.07
Halka Arz İskontosu	25.1%
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	45.0

Finansal tablolar

DOF Robotik Sanayi

Bilanço (Mn,TL)	2022	2023	2024	2025/6A
Dönen Varlıklar	121.3	403.3	914.9	1,024
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.7	29.2	120.7	117.9
Finansal Yatırımlar	0.0	0.4	1.0	2.3
Türev araçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Alacaklar	81.7	99.3	347.8	440.9
Diğer Alacaklar	2.7	3.6	1.5	1.2
Stoklar	18.5	122.9	183.3	189
Peşin ödenmiş giderler	9.5	144.9	259.2	267.6
Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar	0.0	0.1	0.1	1.9
Diğer Dönen Varlıklar	2.2	2.8	1.2	3.8
Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Duran Varlıklar	295.6	419.7	560.8	650
Finansal Yatırımlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Ticari Alacaklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Alacaklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.0	0.0	0.0	0.0
Maddi Duran Varlıklar	33.4	20.6	40.5	44.7
Kullanım Hakkı Varlıkları	234.7	365.5	434.0	482.8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22.6	33.7	86.3	122.8
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	0.0	0.0	0.0	0.0
Peşin Ödenmiş Giderler	5.0	0.0	0.0	0.0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.0	0.0	0.0	0.0
Toplam Varlıklar	417.0	823.0	1,475.7	1,675
Kısa Vadeli Yükümlülükler	86.7	225.6	592.6	711
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0.0	7.0	234.8	507.8
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	15.6	24.2	13.1	14.4
Ticari Borçlar	37.4	35.4	127.7	37.7
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.9	5.8	13.9	31.4
Diğer Borçlar	4.7	3.8	39.5	45.7
Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Yükümlülükleri	0.0	0.0	0.0	0.0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.0	0.0	0.0	0.0
Kısa vadeli Karşılıklar	0.3	1.1	2.4	2.1
Ertelenmiş Giderler	26.8	148.4	161.2	72
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0.0	0.0	0.0	0.0
Satış Amaçlı Elde Tutulan Yükümlülükler	0.0	0.0	0.0	0.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	251.9	424.9	543.1	559
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.2	88.1	84.8	111.3
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	218.6	334.0	454.7	445
Ticari Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer Borçlar	0.0	0.0	0.0	0.0
Uzun Vadeli Karşılıklar	0.2	2.8	3.6	2.2
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0.0	0.0	0.0	0.0
Ertelenmiş Gelirler	0.0	0.0	0.0	0.0
Toplam Özkaynaklar	78.4	172.2	329.5	390
Ödenmiş Sermaye	27.0	27.0	125.0	125.0
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri içeren birleşmelerin Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer	12.2	0.0	0.0	0.0
Kapsamlı Gelirler ve Giderler	0.1	(0.8)	(0.8)	1.9
Yabancı Para Çevirim Farkları	14.7	(6.7)	4.2	46.4
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	0.3	0.7	0.7	4.6
Geçmiş Yıllar Karları	7.0	(15.2)	35.8	196.5
Net Dönem Karı	17.1	167.2	164.5	15.4
Toplam Kaynaklar	417.0	822.7	1,465.2	1,659.4

Gelir Tablosu (Mn,TL)	2022	2023	2024	2025/6A
Hasılat	156.3	422.9	628.3	267
Satışların Maliyeti (-)	(83.7)	(130.8)	(212.7)	(98)
Brüt Kar	72.7	292.1	415.6	169
Genel Yönetim Giderleri (-)	(19.2)	(40.6)	(79.8)	(66.7)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(10.6)	(21.9)	(39.2)	(30.8)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(4.5)	(11.3)	(24.6)	(15.9)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.1	19.4	30.5	17.9
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(18.7)	(41.8)	(64.1)	(5.7)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	33.7	195.9	238.4	67.3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.5	1.4	0.0	3.7
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(8.3)	(12.2)	(0.9)	0.0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	25.9	185.1	237.5	71
Finansman Gelirleri	0.0	0.0	1.5	12.9
Finansman Giderleri (-)	(8.8)	(20.2)	(65.6)	(65.3)
Parasal Kazanç	0.0	0.0	0.0	0.0
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	17.1	164.9	173.4	19
Dönem Vergi Gideri (-)	(0.0)	2.2	0.0	0.0
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Azınlık payları	0.0	(0.1)	8.9	4.7
Net Dönem Karı	17.1	167.2	164.5	13.9

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.