

Dof Robotik Sanayi A.Ş. (DOFRB)

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Halka Arz Özeti	8
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	9
Halka Arz Bilgileri	10
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	11
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	13
Finansal Tablolar	14
Uyarı Notu	16

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 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 geliştiren, ürün yelpazesinin yaklaşık %90 oranına karşılık gelen kısmını "DOF Robotics" markasıyla dünyada 60' dan fazla ülkeye ihraç eden bir teknoloji firmasıdır.
- Şirket 2006 yılı kuruluşundan bu yana, sanal gerçeklik ve artırılmış gerçeklik atraksiyonları, hareket simülatörleri ve interaktif sanal gerçeklik oyunları üreterek robotik sanayi ve eğlence endüstrisinde faaliyet göstermekte ve hizmetler sunmaktadır. Aynı zamanda proje tasarımından bakım ve eğitime kadar uçtan uca hizmet sunmaktadır.
- Şirket'in patentli simülasyon sürüşü, makine, eğlence projesinin yanı sıra tematik ve teknik tasarıma sahip olduğu bu ürünler, Şirket tarafından Eğlence ve Simülasyon Endüstrileri için geliştirilmektedir. Şirket, üretiminin %90'ına yakınına ihraç etmekte ve ürünleri 60'tan fazla ülkede kullanılmaktadır. Şirketin hizmet sunduğu Robotik Sanayi ve Eğlence Endüstrisinde yer alan VR (Sanal Gerçeklik) yazılım ürünlerine olan talep, dijitalleşmenin hızla gelişmesi ve etkileşimli öğrenme yöntemlerine olan ilginin artmasıyla birlikte önemli ölçüde artış göstermektedir.
- Dof Robotik San. A.Ş., 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.
- Ticaret Bakanlığı tarafından yürütülen, devlet destekli ilk markalaşma programı olan Turquality desteği onaylanan Dof Robotik San. A.Ş., Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı onaylı Ar-Ge merkezi ile TÜBİTAK onaylı 6 adet Ar-Ge projesine sahiptir. 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.

- DOF Robotik San. A.Ş., 8 Haziran 2020 tarihinde "İhtisas Serbest Bölgelerinde Sağlanacak Destekler" hakkındaki Cumhurbaşkanlığı kararına istinaden desteklerden faydalanmakta olup, ilki 19 Şubat 2020 tarihli Cumhurbaşkanlığı kararı ile kurulan İstanbul Teknoloji İhtisas Serbest Bölgesi'nde yer alan teknoloji yatırımcılarından biridir.
- Üretim faaliyetleri İSBİ Serbest Bölge'de bulunan 4.000 m2 kapalı alanda sürdürülmektedir. 2021'de işletmeye alınan üretim tesisin 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 müşteri segmentasyonu 7 ana kanaldan oluşmaktadır.

Tema Parklar: Lunapark, büyük eğlence merkezleri veya konseptli tema park yatırımcıları DOF Robotics eğlence makinelerinin en çok talep eden müşteri segmentidir.

FEC (Family Entertainment Park): Tema parklara kıyasla daha küçük merkezler olan aile eğlence merkezleri; genellikle alışveriş merkezleri içerisinde bulunan küçük alanlardır ve DOF Robotics'in en çok satış yaptığı ikinci müşteri segmentidir.

Bilim ve Uzay Merkezleri, Tarih Müzeleri: Şirketin geliştirdiği eğitici eğlence konseptine sahip ürünleri bilim ve uzay merkezleri ve tarih müzelerine sunulmakta ve büyük rağbet görmektedir. Özellikle son zamanlarda gelişen bu konsept geleceğin ana eğlence segmentini oluşturacağı varsayılmaktadır.

Su Parkları: Şirketin ürünleri diğer temalı parklarda olduğu gibi su parklarında da ilgi görmekte ve çeşitlilik yaratmak amacı ile satışı gerçekleştirilmektedir.

Tasarım Şirketleri: DOF Robotics, eğlence araçları ve VR filmlerini üretmek isteyen tasarım şirketlerine üretim desteği sağlamaktadır.

Yerel Yönetim Projeleri ve Marka Anlaşmaları: DOF Robotics yerel yönetimlerin eğlence merkezi taleplerini karşılamakta ve çeşitli markalar ile anlaşmalar yaparak markalı ürünler üretmektedir.

Distribütör ve Partnerler: DOF Robotics ürünleri yurt içi ve yurt dışında bir çok aracı distribütörler ve partnerler aracılığı ile son tüketiciye sunulmaktadır.

- 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.

Eğlence Simülatörleri: Şirketin üretilen 13 farklı eğlence simülatör ürünü bulunmaktadır. Bu simülatörlerin satışları temapark, eğlence merkezleri ve bireysel müşterilere yapılmaktadır. Bu ürünlere ek olarak müşteri taleplerine göre yeni ürün konseptleri ve tasarımları geliştirmektedir. Eğlence Simülatörleri şunlardır: Hurricane 360 VR, Monster Jam, Supernova, Defender, Nautilus, XD Theater, Riot 360 VR, Dark Ride, Immersive Tunnel, Pterosaur, Digital Park: Mission Space, Atlantis, Flying Theater L, Flying Theater M, Angry Birds

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: 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. Her alanda hizmet verebilecek olan bu robot bilgi toplamak, bilgi sağlamak, tavsiyelerde bulunmak, acil destek verebilmek ve bulunduğu ortamda programlanmış tüm ünitelere bağlanma özelliği ile insanların hayatlarını kolaylaştırmak ve iş dünyasında etkinlik kazandırmak için geliştirilmektedir.

- Şirket'in ana hedef pazarı olan temapark ve eğlence merkezleri, bireylerin eğlence tüketim harcamaları ve sektör fuar katılımları ile ilişkilendirilmektedir. Temaparklardaki VR deneyimleri, teknolojiyi doğrudan kullanıcılarla buluşturmaktadır. Fuarlar ve etkinlikler, VR eğlence şirketleri için ürünlerini ve yeniliklerini sergileme fırsatı yaratmakta, böylece potansiyel müşterileri çekme ve yatırımcılarla bağlantı kurma imkanı sağlamaktadır.

- Tüketicilerin eğlenceye ayırdıkları bütçe ve eğlence tüketim harcamaları, VR eğlence pazarı için önemli bir etken olarak öne çıkmaktadır. Yüksek bütçeli projelerin geliştirilmesi, sektördeki içerik kalitesini artırmaktadır. Yüksek kaliteli ve çeşitli içerikler, tüketicileri VR platformlarına çekmekte ve sektördeki rekabeti artırmaktadır. Yaratıcı ve etkileyici VR deneyimleri, tüketiciler arasında popülerlik kazanılması, topluluk oluşturma ve paylaşımı teşvik etme konularında önem teşkil etmektedir. Temaparklar, fuarlar ve etkinlikler, VR teknolojisinin kitlelere tanıtılması, benimsenmesi ve popülerleşmesi açısından etkili bir platform sunmaktadır.
- Türkiye'de VR Yazılım pazarı gelirinin 2025 yılında 28,3 milyon ABD dolarına ulaşması tahmin edilmektedir. Bu gelirin %6,82'lik bir yıllık büyüme oranı (YBBO 2025-2029) göstermesi ve 2029 yılına kadar 36,9 milyon ABD Doları tutarında bir pazar hacmine yol açması beklenmektedir. Türkiye'de öngörülen pazar hacmi dikkate değer olmakla birlikte, VR Yazılım pazarındaki gelirin çoğu, 2025 yılında 1,1 milyar ABD doları öngörülen pazar hacmine sahip olan Amerika Birleşik Devletleri'nde elde edilmektedir. Türkiye'de, VR Yazılım pazarındaki kullanıcı sayısının 2029 yılına kadar 1,2 milyon kişiye ulaşması beklenmektedir. Türkiye'de kullanıcı penetrasyonu 2025 yılında %1,3 olacak şekilde ve 2029 yılına kadar %1,4'e yükselmesi beklenmektedir. Türkiye'nin gelişen VR yazılım pazarı, sürükleyici dijital deneyimler için istekli genç, teknoloji meraklısı bir nüfus tarafından giderek daha fazla yatırım çekmektedir.
- Türkiye'de VR Donanım pazarı gelirinin 2025 yılında 39,9 milyon ABD dolarına ulaşacağı tahmin edilmektedir. Bu pazardaki gelirin yıllık %8,43'lük bir büyüme oranı (YBBO 2025-2029) sergilemesi ve 2029 yılına kadar 55,2 milyon ABD Doları tutarında bir pazar hacmine yol açması beklenmektedir. Küresel VR Donanım pazarı pazarındaki gelirin çoğu Çin'den elde edilirken, Türkiye'de de 2025 yılında öngörülen 3,4 milyar ABD doları tutarındaki pazar hacmine katkıda bulunmaktadır. Türkiye'de VR Donanım pazarı pazarındaki kullanıcı sayısının 2029 yılına kadar 689,6 bin kişiye ulaşması beklenmektedir. Türkiye pazarındaki kullanıcı penetrasyonu 2025 yılında %0,7 olacak şekilde ve 2029 yılına kadar %0,8'e ulaşması beklenmektedir. Türkiye'nin sanal gerçeklik donanımlarına artan ilgisi, oyun ve eğitim sektörlerindeki sürükleyici teknolojileri keşfetmeye hevesli genç bir demografi tarafından yönlendirilmekte olup, Türkiye, pazar büyüklüğü kapsamında değerlendirmeye alınan 61 ülke arasında 34. sırada bulunmaktadır.

- Türkiye'nin 950824 HS kodlu ürün grubu kapsamındaki ihracatı, hareket simülatörleri ve hareketli sinemalar gibi ileri teknoloji içeren eğlence ürünlerinden oluşmaktadır. Türkiye'nin ihracatında Hindistan ve ABD başı çekerken, Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), İtalya ve Fransa gibi ülkeler de önemli paylara sahiptir. Özellikle Hindistan, Türkiye için en büyük pazar konumunda olup, toplam ihracatın büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Türkiye'nin bu sektördeki ihracatının neredeyse tamamı, DOF Robotics firmasına aittir.
- Hindistan, hareket simülatörleri ve hareketli sinemalar için önemli bir ithalat pazarıdır. Türkiye, bu pazarda önemli bir yer edinmiş ve Hindistan'ın toplam ithalatının büyük bir bölümünü karşılamaktadır. Türkiye, kaliteli ve yenilikçi ürünleri sayesinde Çin ve ABD gibi büyük oyuncularla rekabet etmektedir. Hindistan pazarındaki bu güçlü konum, Türkiye'nin bu alandaki üretim kapasitesini ve ürünlerin kalite düzeyini ortaya koymaktadır.
- ABD, hareket simülatörleri ve hareketli sinemalar için küresel ölçekte en büyük ithalatçılardan biridir. Kanada, Almanya ve Birleşik Krallık gibi ülkeler, ABD pazarında yüksek paylara sahip olmakla birlikte, Türkiye'nin bu alandaki ürünleri uluslararası standartlara uygunluğu ve yenilikçi özellikleri ile ön plana çıkmaktadır. DOF Robotics'in bu pazardaki faaliyetleri, ABD'nin eğlence sektöründeki yüksek teknoloji ihtiyaçlarına cevap vererek Türkiye'nin ihracat hacmini artırma potansiyelini taşımaktadır.
- Türkiye, hareket simülatörleri ve hareketli sinemalar gibi ileri teknoloji gerektiren ürünlerde uluslararası piyasalarda rekabetçi bir konuma sahiptir. Bu ihracatın neredeyse tamamı DOF Robotics firmasına aittir.

Halka Arz Özeti

- DOF Robotik San. A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 125.000.000 TL'den 155.000.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan 30.000.000 TL ve Şirket'in mevcut ortaklarından Mustafa Mertcan'a ait 12.000.000 TL ve Bakır Baydaliev'e ait 3.000.000 TL olmak üzere toplam 45.000.000 TL nominal değerli 45.000.000 adet B Grubu payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.
- Halka arz edilen payların nominal değeri 45.000.000 TL olup, Şirket'in halka açıklık oranı çıkarılmış sermayesine oranı %29,03 olacaktır. Ek satış planlanmamaktadır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Dof Robotik Sanayi A.Ş.		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		
Ortak	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)
Mustafa Mertcan	A	4.000.000	3,20%	4.000.000	A	2,58%
	B	96.000.000	76,80%	84.000.000	B	54,19%
Bakır Baydaliev	A	1.000.000	0,80%	1.000.000	A	0,65%
	B	24.000.000	19,20%	21.000.000	B	13,55%
Halka Açık	B			45.000.000	B	29,03%
Sermaye Artışı				30.000.000	B	19,35%
Ortak Satışı				15.000.000	B	9,68%
Toplam		125.000.000	100,0%	155.000.000		100,0%

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

- Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
- Halka arz sermaye artırımı ve ortak satışı yöntemleriyle gerçekleştirilecektir. Şirket'in sermaye artırımı ile gerçekleşecek halka arzdan toplam 1.279.817.719TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.
- Şirket tarafından sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin kullanımı;

Kullanım Yeri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
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

Kaynak: Şirket İzahname

- Şirket, global ve yerel ekonomik koşullar dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda en fazla %10'a kadar geçiş yapabilecektir.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Dof Robotik Sanayi Anonim Şirketi
Hisse Kodu	DOFRB
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	125.000.000 TL
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı : 30.000.000 TL Ortak Satışı : 15.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	29,03%
Halka Arz Fiyatı	45,0 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.025.000.000 TL
Halka Arz Tarihi	3-4-5 Eylül 2025 (Çarşamba-Perşembe-Cuma)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntem	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Tahsisat Grupları	*Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 18.000.000 TL nominal (%40) *Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar: 4.500.000 TL nominal (%10) *Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar : 22.500.000 TL nominal (%50)
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar Mustafa Mertcan ve Bakıt Baydaliev için 1 Yıl
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca gerçekleştirilmesi planlamaktadır.
Kaynak:	Şirket İzahname

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Dof Robotik San. A.Ş.'nin için Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) Analizi'nin %35 ve Benzer Şirket Çarpanları analizinin %65 oranında ağırlıklandırılması sonucu DOF Robotics için hesaplanan piyasa değeri 184milyon USD olup, %25,09 halka arz iskontosu sonrası bulunan pay başı satış fiyatı da 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in faaliyetine konu olan tüm ticari faaliyetlerinin ABD Doları'na endeksli olması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak ABD Doları kullanılmıştır. 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %13,18 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır. AOSM hesaplamasında, Risksiz getiri oranı için Türkiye 10 yıl vadeli USD Eurobond getirisi esas alınmış, 2025 yılı başından itibaren %7,46 olarak gerçekleşen ortalama yerine ihtiyatlı bir yaklaşımla %8,00 seviyesinde sabitleştirilmiştir. Hisse senedi risk primi %6,00 kabul edilmiş ve Beta katsayısı 1,0 olarak alınmıştır.
- Şirket, gelir, kurumlar vergisi, SGK primi ve damga vergisi muafiyetlerinden yararlanmasına karşın kurumlar vergisi oranı 2025 yılından itibaren %1 olarak projeksiyon dönemi boyunca sabit bırakılmıştır. Şirket'in borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranı üzere 200 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.
- 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. 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.
- Çarpan analizi değerlemede baz alınan şirketlerin medyan değerinin hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. yurt içi şirketler için uç değerler en düşük 5x en yüksek ise 30x olarak ve Yurt dışı benzer şirketlerin uç değerleri en düşük 7x en yüksek ise 30x olarak belirlenmiştir.

- Sonuç olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %35,0 ve Çarpan Analizi'ne %65,0 ağırlık verilerek DOF Robotics için hesaplanan piyasa değeri 184 milyon USD olup, %25,09 halka arz iskontosu sonrası bulunan pay başı satış fiyatı da 45,00 TL olarak hesaplanmıştır.**

Değerleme Yöntemi (mn USD)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	242	35.00%	85
Piyasa Çarpanları Yöntemi	152	65.00%	99
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			184

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Min USD)	184
21.08.2025 Tarihli TCMB Alış Kuru	40.8586
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Min TL)	7.509
Ödenmiş Sermaye (Min TL)	125
Birim Pay Değeri (TL)	60,07
Halka Arz İskontosu %)	25,09
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	45,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

Dof Robotik San. A.Ş., için Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu detaylıca incelenmiştir:

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır.
- Fiyat tespit raporunda kullanılan Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- Çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanının esas alınmasını uç değerleri olan çarpanların elenmesini ayrıca çarpanlar için medyan kullanılmasının değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- INA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir varsayımlarını ve FVAÖK ve FVAÖK marjı öngörülerini makul buluyoruz.
- **Sonuç olarak, kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %25,09 halka arz iskontosu uygulanan ve 45,00TL olarak hesaplanan halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**

BİLANÇO (TL)	2022	2023	2024	6A25
VARLIKLAR				
DÖNEN VARLIKLAR				
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.708.976	29.194.628	120.679.477	117.905.827
Finansal Yatırımlar	-	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 İle İlgili Varlıklar	-	95.910	143.803	1.851.961
Diğer Dönen Varlıklar	2.222.577	2.786.326	1.234.881	3.775.018
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	121.312.385	403.308.374	914.894.068	1.024.187.340
DURAN VARLIKLAR				
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	-	-	-
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	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
KAYNAKLAR				
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	10.551.173	202.638.061
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	7.011.473	224.261.661	305.158.833
Uzun Vadeli Kiralama Borç. 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
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında 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
Borçlar				
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
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	86.665.865	225.601.100	592.616.018	710.930.776
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.177.921	88.092.783	84.820.756	111.345.456
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Borçları	-	-	58.570.096	-
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
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	251.895.665	424.867.616	543.133.056	558.738.759
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait 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

Kaynak: Şirket İzahname

KAR VEYA ZARAR TABLOSU (TL)	2022	2023	2024	6A24	6A25
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 KÂR	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 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 FAALİYET KARI / ZARARI	33.702.079	195.882.846	238.400.834	25.993.604	67.287.658
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	457.089	1.431.413	-	-	3.713.582
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(8.283.522)	(12.202.369)	(890.441)	(904.475)	-
FİNANSMAN FAALİYETLERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI	25.875.646	185.111.890	237.510.393	25.089.129	71.001.240
Finansman Giderleri (-)	(8.817.366)	(20.196.310)	(65.556.831)	(25.606.392)	(65.268.707)
Finansman Gelirleri	1.142	593	1.485.657	698.765	12.856.498
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	17.059.422	164.916.173	173.439.219	181.502	18.589.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	32.827	2.160.710	-	-	-
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-11.863	2.160.710	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	44.690	-	-	-	-
DÖNEM KÂRI	17.092.249	167.076.883	173.439.219	181.502	18.589.031
Ana Ortaklık Payları	17.092.249	167.186.101	164.513.497	898.534	15.413.761

Kaynak: Şirket İzahname

UYARI 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Nispetiye Mahallesi
Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr