Net Aktif Değer (NAD) Nedir? GYO Değerlemesinde Neden Tercih Edilir?

13.11.2026

Net Aktif Değer (NAD), bir şirketin sahip olduğu varlıkların piyasa değeri ile yükümlülüklerinin farkı olarak tanımlanır. Özellikle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) gibi varlık ağırlıklı şirketlerde NAD, şirketin bilançosunda yer alan varlıkların piyasa koşullarındaki karşılıklarını dikkate alarak daha güncel ve piyasa duyarlı bir değerleme sunar. NAD, genellikle "bir şirketin bugün tasfiye edilmesi durumunda yatırımcının eline geçecek değer" olarak yorumlanabilir.

NAD hesaplaması genellikle şu adımları içerir: Öncelikle GYO'nun sahip olduğu tüm gayrimenkullerin güncel piyasa değerleri belirlenir. Ardından, şirketin toplam borçları bu değerden düşülür. Elde edilen sonuç şirketin net aktif değerini verir. Bu değer, şirketin hisse başına net aktif değerine dönüştürülerek yatırımcılara sunulur. Eğer piyasa fiyatı, Net Aktif Değeri'nin (NAD) altında seyrediyorsa, bu durum hisse senedinin iskonto ile işlem gördüğünü gösterir. Bu fark, 'NAD iskontosu' olarak adlandırılır.

Bu yöntemin nasıl uygulandığını somutlaştırmak adına, Örnek GYO adında varsayımsal bir şirket üzerinden hesaplama yapalım.

Örnek GYO'nun Varlık ve Yükümlülük Yapısı:

Portföy (piyasa değerleriyle):

- 4 adet konut projesi: 4 milyar TL (her biri 1 milyar TL)
- 1 adet otel: 5 milyar TL
- Nakit varlık: 500 milyon TL

Toplam varlık (piyasa değeri): 9.5 milyar TL

Yükümlülükler:

- Kısa vadeli borç: 1 milyar TL
- Uzun vadeli borç: 1 milyar TL

Toplam yükümlülük: 2 milyar TL

Net Aktif Değer (NAD): 9.5 milyar TL - 2 milyar TL = 7.5 milyar TL

Eğer Örnek GYO'nun piyasada işlem gören 1 milyar adet hissesi varsa, bu durumda:

Hisse Başına NAD: 7.5 milyar TL / 1 milyar = 7.5 TL

Varsayalım ki hisse senedi fiyatı borsada 5 TL'den işlem görüyor. Bu durumda hisse, NAD'ye göre yaklaşık %33 iskonto ile fiyatlanıyor demektir.

NAD ile Defter Değeri Arasındaki Fark

Örnek GYO'nun muhasebe kayıtlarına göre taşınmazlarının defter değerleri şu şekildedir:

Varlık Türü	Defter Değeri (Muhasebe)	Piyasa Değeri (NAD için)
Konut (1 proje için)	500 milyon TL	1 milyar TL
4 Konut projesinin toplamı	2 milyar TL	4 milyar TL
Otel	6 milyar TL	5 milyar TL
Toplam Taşınmazlar	8 milyar TL	9 milyar TL

Yukarıdaki tabloda görülebileceği gibi, şirketin sahip olduğu taşınmazlar defter değerine göre 8 milyar TL iken, piyasa değerine göre 9 milyar TL'dir. Aradaki 1 milyar TL'lik fark, muhasebe kayıtlarının taşınmazların cari piyasa koşullarındaki değerini yansıtmadığını ortaya koyuyor.

Bu durum, NAD'nin defter değerine kıyasla neden daha anlamlı bir ölçüt olduğunu açıklar. Muhasebe kayıtlarında gayrimenkuller genellikle edinme maliyetiyle taşınırken NAD analizinde güncel piyasa değerleri baz alınır.

Sonuç

GYO örneği, NAD hesaplamasının yatırımcılar açısından ne denli önemli olduğunu göstermektedir. NAD, sadece taşınmazların piyasa değerini değil, aynı zamanda şirketin borçluluk durumunu da dikkate alarak potansiyel özsermaye değerini yansıtır. Defter değeri, bu anlamda statik ve muhasebe odaklı bir göstergeyken; NAD, piyasaya ve ekonomik gerçekliğe dayalı bir bakış sunar.

Bununla birlikte NAD her ne kadar önemli bir gösterge olsa da yatırım kararlarında tek başına belirleyici olmamalıdır. Yatırımcılar; aynı zamanda kira kontratlarının süresi, nakit akışı düzenliliği, portföy çeşitliliği ve yönetim kalitesi gibi nitel faktörleri de göz önünde bulundurmalıdır.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.