Lamda Development 9M26: Η ζημιά του Ελληνικού κρύβει μια σταθερή βάση

Δρ. Πάνος Δάντης — Research Director | 9 Νοεμβρίου 2026

Σύνοψη

Η Lamda Development έκλεισε το εννεάμηνο του 2026 με καθαρή ζημιά €58,3 εκατ., έναντι κέρδους €117,4 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα του 2025. Στους μετόχους της μητρικής αναλογεί ζημιά €60,2 εκατ., δηλαδή €0,35 ανά μετοχή.

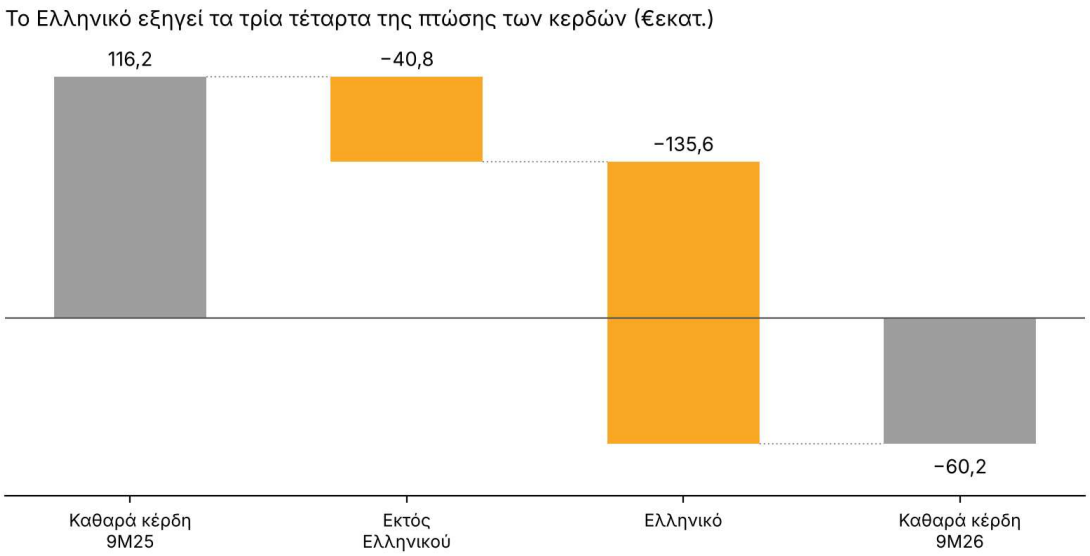
Η μεγάλη μεταβολή προέρχεται κυρίως από το Ελληνικό. Οι υπόλοιπες δραστηριότητες (εμπορικά κέντρα, μαρίνες, λοιπά) δίνουν πιο σταθερή εικόνα, και τις εξετάζουμε χωριστά παρακάτω.

Η ανάλυση στηρίζεται μόνο στις οικονομικές καταστάσεις και στους εναλλακτικούς δείκτες απόδοσης του ομίλου. Δεν υπάρχει σχολιασμός της διοίκησης, διάσπαση ανά τρίμηνο ή καθοδήγηση, και δεν έχουμε τιμή μετοχής, οπότε δεν κάνουμε αποτίμηση. Όπου δείχνουμε αριθμό που προκύπτει από δικό μας υπολογισμό, το σημειώνουμε.

Αποτελέσματα

Η ζημιά προέρχεται από το Ελληνικό: τα καθαρά αποτελέσματα του έργου πέρασαν από −€2,3 εκατ. σε −€137,9 εκατ., ενώ τα προσαρμοσμένα κέρδη των υπόλοιπων δραστηριοτήτων έπεσαν στα €77,7 εκατ. από €118,4 εκατ.

€ εκατ.	9M26	9M25	Μεταβολή
Πωλήσεις	420,3	443,7	−5,3%
EBITDA προ αποτιμήσεων, εκτός Ελληνικού	71,6	66,2	+8,2%
EBITDA προ αποτιμήσεων, Ελληνικό	−59,6	32,2	
Μεταβολές εύλογης αξίας ακινήτων	23,1	150,9	−84,7%
EBITDA ομίλου	34,8	252,7	−86,2%
Καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος	−84,4	−78,9	+6,9%
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	−58,6	164,4	
Καθαρά κέρδη/(ζημιές)	−58,3	117,4	
Προσαρμοσμένα κέρδη μετόχων, εκτός Ελληνικού	77,7	118,4	−34,4%



Τα κέρδη εκτός Ελληνικού μειώθηκαν κυρίως επειδή οι υπεραξίες των εμπορικών κέντρων περιορίστηκαν (€83,2 εκατ. έναντι €136,9 εκατ.), ενώ το λειτουργικό EBITDA τους, πριν από τις αποτιμήσεις, αυξήθηκε 8%.

Ελληνικό

Το έργο έχασε το περιθώριο πωλήσεων, αυξήθηκαν τα έξοδά του και κατέγραψε αρνητική αποτίμηση ακινήτων, ταυτόχρονα. Το επιπλέον χρηματοοικονομικό κόστος μείωσε ακόμη περισσότερο το αποτέλεσμα.

€ εκατ.	9M26	9M25
Πωλήσεις	301,5	329,5
Κόστος πωληθέντων αποθεμάτων και κατασκευαστικών συμβολαίων	−290,7	−245,4
Περιθώριο πωλήσεων (δικός μας υπολογισμός)	3,6%	25,5%
Συνολικά λειτουργικά έξοδα	−69,2	−51,0
EBITDA προ αποτιμήσεων	−59,6	32,2
Αποτίμηση επενδυτικών ακινήτων	−60,1	13,4
Χρηματοοικονομικά έξοδα	−57,2	−45,8
Φόρος εισοδήματος	33,2	−4,4
Καθαρά αποτελέσματα έργου	−137,9	−2,3

Τα αποτελέσματα δεν εξηγούν τον λόγο που έπεσε το περιθώριο. Η πτώση από το 25,5% στο 3,6% είναι δικός μας υπολογισμός από τις πωλήσεις και το κόστος, και χρειάζεται τον σχολιασμό της διοίκησης (μίξη πωλήσεων, νέα κόστους, έκτακτα στοιχεία) πριν βγάλουμε συμπέρασμα. Το θετικό στις καταστάσεις είναι ο φόρος: ένα δικαίωμα €33,2 εκατ. αποτελεί αντιστάθμισμα στη ζημιά προ φόρων, χωρίς το οποίο η ζημιά του έργου θα ήταν μεγαλύτερη.

Εμπορικά κέντρα και μαρίνες: σταθερά κέντρα, αδύναμη μαρίνα Αγ. Κοσμά

Τα εμπορικά κέντρα συνεχίζουν να αποτελούν τη βάση του ομίλου. Το λειτουργικό EBITDA των τεσσάρων κέντρων σε λειτουργία αύξησε κατά 1,9% στα €70,0 εκατ. από €68,7 εκατ., με το Golden Hall στην κορυφή της ανόδου. Αν προσθέσουμε τις ενδοομιλικές μεταχρεώσεις εξόδων, το αναπροσαρμοσμένο μέγεθος φτάνει τα €75,0 εκατ. (+4,4%).

EBITDA προ αποτιμήσεων, € εκατ.	9M26	9M25	Μεταβολή
The Mall Athens	26,0	25,3	+2,9%
Golden Hall	19,0	18,0	+5,6%
Mediterranean Cosmos	17,1	17,8	−4,1%
Designer Outlet Athens	7,8	7,6	+3,4%
Κέντρα σε λειτουργία	70,0	68,7	+1,9%
Lamda Malls Group (σύνολο)	64,7	62,8	+3,0%
Μαρίνα Φλοίσβου	15,5	14,4	+7,7%
Μαρίνα Αγ. Κοσμά	−0,1	3,2	
Μαρίνες (σύνολο)	14,8	17,2	−13,9%

Στις μαρίνες η εικόνα είναι ανώμαλη: η Φλοίσβου ανεβαίνει, αλλά η Αγ. Κοσμά πήγε από κέρδος €3,2 εκατ. σε περίπου μηδέν, και η μαρίνα Κέρκυρας συνεχίζει με ζημιά €0,7 εκατ. ως έργο υπό ανάπτυξη. Η αναπροσαρμογή αξίας των εμπορικών κέντρων έδωσε κέρδος €83,2 εκατ., ενώ το 2025 είχε δώσει €136,9 εκατ. (−39,2%). Η πτώση των υπεραξιών εξηγεί το μεγαλύτερο μέρος της υποχώρησης των προσαρμοσμένων κερδών εκτός Ελληνικού, ενώ το λειτουργικό περιθώριο των κέντρων δεν επιβαρύνθηκε.

Ισολογισμός και ταμειακές ροές

Ο καθαρός δανεισμός αυξήθηκε κατά €194 εκατ. το εννεάμηνο, κυρίως επειδή ο όμιλος επένδυσε €174,4 εκατ. σε άυλα και ενσώματα πάγια και ακίνητα, έναντι €98,6 εκατ. το 2025, με τα λειτουργικά ταμειακά να προήλθαν μόνο από €65,9 εκατ.

€ εκατ.	30.09.2026	31.12.2025
Αξία ενεργητικού (NAV)	1.482,7	1.547,9
NAV ανά μετοχή (€)	8,70	9,06
Συνολικός δανεισμός	2.181,5	2.065,6
Ταμειακά διαθέσιμα και δεσμευμένα	725,8	803,9
Καθαρός συνολικός δανεισμός	1.455,7	1.261,7
Προσαρμοσμένος καθαρός δανεισμός (με τις προβλέψεις υποδομών)	2.097,6	1.945,4
Προσαρμοσμένος καθαρός δανεισμός / επενδυτικό χαρτοφυλάκιο	53,0%	51,4%

€ εκατ.	30.09.2026	31.12.2025
Gearing	63,3%	61,0%
Προβλέψεις για έργα υποδομής στο Ελληνικό	641,9	683,8

Το NAV ανά μετοχή έπεσε 4,0%, από €9,06 σε €8,70, καθώς η ζημιά της περιόδου δεν αντισταθμίστηκε από αλλαγές στα ίδια κεφάλαια. Τα ταμειακά διαθέσιμα μειώθηκαν κατά €75 εκατ. στα €675,3 εκατ., παρά την αύξηση του δανεισμού: οι νέες αναλήψεις ήρθαν στα €445,3 εκατ. έναντι €337,8 εκατ. αποπληρωμών, ενώ οι αγορές ιδίων μετοχών περιορίστηκαν σε €4,1 εκατ. από €25,2 εκατ. το 2025.

Το θετικό είναι ότι οι προβλέψεις για έργα υποδομής μειώθηκαν κατά 6,1% στα €641,9 εκατ. Η υποχρέωση τιμήματος απόκτησης του Ελληνικού ανήλθε σε €402,7 εκατ. από €392,7 εκατ. Δεν γνωρίζουμε το χρονοδιάγραμμα των πληρωμών αυτών των υποχρεώσεων, αυτό είναι βασικό σημείο που το έγγραφο δεν απαντά.

Σημεία προσοχής

- **Κάλυψη τόκων.** Τα χρηματοοικονομικά έξοδα έφτασαν τα €97,1 εκατ., ενώ το EBITDA προ αποτιμήσεων του ομίλου ήταν €12,0 εκατ. Εκτός Ελληνικού το EBITDA είναι €71,6 εκατ., δηλαδή καλύπτει περίπου το 74% των χρηματοοικονομικών εξόδων του ομίλου (δικός μας υπολογισμός). Το κόστος δανεισμού παραμένει το κύριο βάρος.
- **Περιθώριο πωλήσεων Ελληνικού.** Ένα εννεάμηνο χωρίς τριμηνιαία ανάλυση δεν μας δίνει απάντηση αν το 3,6% είναι προσωρινό ή νέο επίπεδο.
- **Αξίες εμπορικών κέντρων.** Οι υπεραξίες €83,2 εκατ. είναι μη ταμειακές και ξεπερνούν το EBITDA εκτός Ελληνικού (€71,6 εκατ.). Η επόμενη αναπροσαρμογή θα καθορίσει πολύ τα κέρδη του ομίλου.
- **Δανεισμός.** Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια ανήλθαν σε €63,3 εκατ. από €22,3 εκατ. το τέλος του 2025, και η εταιρία πλήρωσε €10,5 εκατ. έξοδα έκδοσης δανείων, σε εννεάμηνο με νέες αναλήψεις €445,3 εκατ. στον όμιλο.
- **Περιορισμένα στοιχεία.** Το έγγραφο περιλαμβάνει μόνο οικονομικές καταστάσεις: χωρίς οδηγίες για τα επόμενα τρίμηνα, χωρίς προγραμματισμό πωλήσεων και χωρίς τιμή μετοχής.

Συμπέρασμα

Το εννεάμηνο δείχνει έναν όμιλο με δύο πρόσωπα. Οι δραστηριότητες εκτός Ελληνικού παράγουν αυξημένο λειτουργικό EBITDA (+8,2%) και εξαιρετικά κέρδη €77,7 εκατ. παρά την πτώση των αναπροσαρμογών. Το Ελληνικό προσθέτει ζημιά €137,9 εκατ., και στον ισολογισμό αυτή η ζημιά προστίθεται σε υψηλότερο δανεισμό (gearing 63,3%) και χαμηλότερο NAV (€8,70 ανά μετοχή).

Για το επόμενο τρίμηνο παρακολουθούμε τρία πράγματα: το περιθώριο πωλήσεων του Ελληνικού, τις αναπροσαρμογές αξίας των εμπορικών κέντρων και την εξέλιξη του δανεισμού. Όταν υπάρχει τιμή μετοχής, ο δείκτης τιμής προς NAV βγαίνει άμεσα από τα €8,70.