Trianon

Mangold Insight – Update – 2026-11-18

Räntehöjningar skymmer långsiktig potential

Trianons hyresintäkter ökade till 206,6 (193,6) miljoner kronor under det tredje kvartalet 2026 vilket var något lägre än prognos. Även driftnettot var något lägre än vi räknat med och uppgick till 145,2 (130,5) miljoner kronor. Förvaltningsresultatet ökade samtidigt till 65,6 (60,3) miljoner kronor, vilket var 12,9 procent lägre än prognos. Anledningen var främst att driftnettot var lägre än vi räknat med och att central administration belastades av engångskostnader relaterat till vd-byte om 2,0 miljoner kronor samt befarade kundförluster om cirka 2,8 miljoner kronor. Mangold väljer att sänka estimaten för 2026-2028 givet en svagare utveckling än väntat och förväntat högre räntekostnader.

Bruksvärdering kan ge lyft på sikt

Substansvärdet (EPRA NRV) har ökat till 34,51 (32,94) kronor per aktie, motsvarande en ökning om 4,8 procent. Parallellt har fastighetsvärdet ökat till 13,1 (12,3) miljarder kronor, en ökning om 6,7 procent. Trianon har påkallat förhandling om bruksvärdering av 1 300 lägenhet vilket skulle kunna bidra positivt till både intjäning och fastighetsvärde. Trianon avser öppna upp för ombildning till bostadsrätter och dess starka byggrättsportfölj gör att vi ser goda utvecklingsmöjligheter framöver.

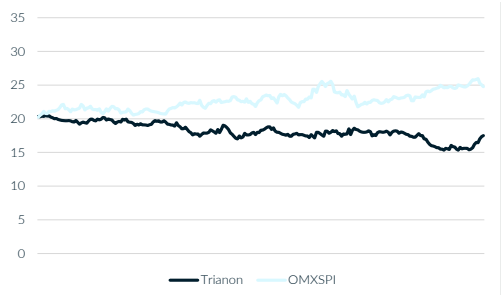
Sänkta estimat

Riktkursen sänks till 22,00 (25,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 30 procent. Lägre riktkurs härleds från förväntat lägre förvaltningsresultat, lägre värderingsmultiplar hos peers samt en högre motiverad rabatt relaterat till räntehöjningar och inflationsförväntningar. Värderingspannet uppgår till mellan 18,31 och 26,40 kronor per aktie.

Information	
Rek/Riktkurs	22,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	17,15
Börsvärde (Mkr)	3 162
Antal aktier (M)	184,4
Free float (%)	31,6
Ticker	TRIAN B
Nästa rapport	2027-02-19
Hemsida	trianon.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur	Andel (%)
Olof Andersson	30,7
Briban Invest	14,6
Martin Gren	10,5
SEB Fonder	6,4
Mats Cederholm	5,0

Intressekonflikter	
Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Nej
Rådgivare publ emissioner 12m	Nej



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TRIAN B	6,9	-1,7	-15,9
OMXSPI	0,3	0,9	13,6

Nyckeltal (Mkr)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Hyresintäkter	773	787	831	876	915
Driftnetto	530	530	560	600	633
NOI-marginal (%)	68,6%	67,3%	67,5%	68,4%	69,2%
Förvaltningsresultat	178	217	243	272	306
EPS (kr)	1,12	1,67	1,55	1,20	1,28
EPRA NRV per aktie (kr)	31,47	33,59	35,34	36,54	37,83
P/EPRA NRV	0,61	0,51	0,49	0,47	0,45
P/IFPM	17,8	14,6	13,0	11,6	10,3
P/E	17,2	10,2	11,1	14,3	13,4
LTV (%)	54,7%	53,9%	53,1%	51,3%	49,5%

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Investment case

Humant fastighetsbolag på tillväxt

Mangold sänker riktkursen till 22,00 (25,00) kronor per aktie med rekommendation Köp. Det motsvarar en uppsida på cirka 30 procent. Mangold bedömer att inkludering av de senaste förvärven, hyreshöjningar, nyuthyrning samt värdehöjande investeringar i beståndet kommer leda till en positiv operationell utveckling under 2027.

Riktkurs 22,00 (25,00) kronor per aktie

Räntehöjningar påverkar utsikterna

Belåningsgraden uppgick till 55,0 (54,0) procent under det andra kvartalet 2026, vilket var i linje med det långsiktiga målet på lika med eller under 55 procent. Riksbanken höjde styrräntan från 1,75 till 2,00 procent i november 2026 givet en förväntad högre inflation till följd av framför allt högre energipriser.

Riksbanken höjer styrräntan till 2,00 (1,75) procent

Offensiv affärsplan visar vägen

Trianons affärsplan för 2025 till 2030 innefattar att fastighetsvärdet ska uppgå till 20 miljarder kronor senast 2030, jämfört med nuvarande på cirka 13 miljarder kronor. Cirka 46 procent av Trianons bostäder är orenoverade vilket vid renovering väntas ge en avkastning på mellan 8 och 10 procent. Energieffektiviseringar väntas även kunna öka fastighetsvärdet och kan genomföras med en avkastning på 8 till 10 procent. Därutöver kan bolaget genomföra värdeskapande förvärv vilket kan öka fastighetsvärdet ytterligare.

Ska uppnå fastighetsvärde om 20 miljarder kronor 2030

God marknadskännedom

Trianon har god marknadskännedom i Malmö där merparten av bolagets bestånd återfinns. Bolaget har lyckats bra med att konvertera Entréfastigheten, ett köpcentrum i Malmö. Det förvärvades 2017 med en uthyrd yta om 48 procent. Efter ny inriktning har uthyrningsgraden i Entré förbättrats kraftigt och var under 2023 nästan helt uthyrt med hyresgäster inom flera segment som samhällsservice och kontor. Denna affär visar hur Trianon med god marknadskännedom skapar värde. Trianons offensiva strategi för att locka hyresgäster fungerar. Burlöv Center är ett 50/50-JV med Wallfast som har utvecklats väl sedan tillträdet för 6 år sedan. Uthyrningsgraden har ökat från 40 procent 2020 till 94 procent sex år senare. Mangold menar att den kraftiga ökningen i uthyrningsgrad visar på Trianons styrka i att kunna locka hyresgäster.

Värdeskapande med god marknadskännedom

Verkar i tillväxtregion

Malmö har under lång tid varit en av Sveriges snabbast växande storstäder. Befolkningen har ökat ökat i över tre decennier och väntas fortsätta växa med cirka 2 600 personer per år fram till 2036 enligt Malm stad. Samtidigt är efterfrågan på hyresrätter i det lägre hyressegment stort, med en ung befolkning och lägre lönenivåer jämfört med andra storstäder. Därutöver väntas samarbetet inom Öresundsregionen öka tillväxten och aktiviteten i Malmö, med en utvecklad infrastruktur.

Malmö väntas växa med 2 600 invånare per år

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Update

Hyresintäkter och driftnetto i linje med prognos

Högre hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultat

Hyresintäkterna ökade till 206,6 (193,6) miljoner kronor under det tredje kvartalet 2026 vilket var 2,9 procent lägre än vår prognos. Det motsvarar en tillväxt om 6,7 procent. Samtidigt ökade driftnettot (NOI) till 148,0 (137,4) miljoner kronor, vilket var 2,6 procent lägre än vår prognos. Mangold hade räknat med att nyuthyrningen skulle vara högre under kvartalet. Förvaltningsresultatet (IFPM) ökade till 65,6 (60,3) miljoner kronor motsvarande en ökning om 8,8 procent. Det var dock 12,9 procent lägre än vår prognos. Det förklaras av en kombination av ett lägre driftnetto, bidrag från intressebolag och JV, men även från engångskostnader relaterat till vd-byte om 2,0 miljoner kronor under kvartalet samt befarande kundförluster om cirka 2,8 miljoner kronor. På grund av detta ökade central administration till 23,0 (17,9) miljoner kronor under kvartalet.

Svagare utveckling än prognos

Kvartalsutfall Q3-26

(Mkr)	Q3-25	Q3-26	Q3-26P	Diff (%)
Hyresintäkter	193,6	206,6	212,7	*-2,9%*
Driftnetto (NOI)	137,4	148,0	152,0	*-2,6%*
NOI-marginal	71,0%	71,6%	*71,5%*	*0,1%*
Förvaltningsresultat (IFPM)	60,3	65,6	75,3	*-12,9%*
IFPM-marginal	31,1%	31,8%	*35,4%*	*-3,6%*

Källa: Mangold Insight
*Procentenheter

Högre nettoskuld och förbättrat finansnetto

Finansnettot minskade marginellt till -59,5 (-59,7) miljoner kronor under kvartalet. Detta trots en högre räntebärande nettoskuld om 7,2 (6,7) miljarder kronor. Nettouthyrningen var lägre och uppgick till 0,4 (6,5) miljoner kronor inklusive joint venture under årets nio första månader. Nyuthyrning uppgår däremot till 14 miljoner kronor under samma period. Samtidigt är den ekonomiska uthyrningsgraden 97 (97) procent och det totala hyresvärdet ökade till 878,6 (817,5) miljoner kronor, motsvarande en ökning om 7,5 procent. Under de första nio månaderna 2026 har 54 (57) lägenheter renoverats, där renoveringar genomförs vid omflyttningar. Renoveringspotential finns i 46 procent av Trianons bestånd vilket vi menar är en tillgång då renoveringar väntas generera en avkastning om 8 till 10 procent. Mangold bedömer att Trianon kommer fortsätta utvecklas i en positiv riktning under 2027 med stöd nyuthyrning, värdeskapande renoveringar, energieffektiviseringar, en förväntad stark utveckling av joint ventures.

Hyresvärdet har ökat med 7,5 procent jämfört med ifjol

Fortsätter renovera vilket väntas ge god avkastning

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Update

Fastighets- och substansvärde fortsätter att förbättras

Nyckeltalen rör sig åt rätt håll

Trianon har över lag förbättrat sina nyckeltal jämfört med ifjol. Fastighetsvärdet har ökat till 13 164 (12 342) miljoner kronor, motsvarande en ökning om 6,7 procent. Direktavkastningen minskade samtidigt till 4,7 (4,8) procent vilket påverkades av vakanser i det kommersiella beståndet i en enskild fastighet. Det bör noteras att en del av lokalerna hyrts ut efter kvartalets utgång. Substansvärdet (EPRA NRV) har ökat till 34,51 (32,94) kronor per aktie, motsvarande en förbättring om 4,8 procent. Mangold bedömer att Trianon har potential att förbättra både fastighets- och substansvärdet över tid genom värdehöjande investeringar i beståndet gällande energieffektiviseringar och renoveringar, men även genom förvärv. Därtill har Trianon påkallat förhandling om bruksvärdering av 1 300 lägenheter vilket skulle kunna bidra positivt samtidigt som bolaget öppnar upp för ombildning till bostadsrätter. Att Trianon påkallar bruksvärdering för en handlar om att bolaget vill justera hyrorna till en mer korrekt bruksvärdesnivå där bland annat standard, läge och jämförbara lägenheter vägs in. Det kan vara en viktig trigger för Trianon givet den stora diskrepansen mellan hyrorna i nyproduktion och befintligt bestånd vilket visar på ökad hyrespotential.

Bruksvärdering kan vara en viktig trigger under kommande år

Belåningsgrad i linje med mål

Räntetäckningsgraden ökade till 2,09 (2,03) parallellt med att belåningsgraden (LTV) ökat till 55,0 (54,0) procent. Den högre belåningsgraden beror på upptagande av lån i samband med förvärv av fastigheter. Mangold ser att det stärkta fastighetsvärdet i kombination med ett förbättrat substansvärde visar Trianons förmåga att skapa värde.

Utveckling nyckeltal (Mkr)

	Q3-25	Q3-26	Diff (%)
Fastighetsvärde	12 342	13 164	6,7%
Yield	4,8%	4,7%	-0,1%
EPRA NRV per aktie (kr)	32,94	34,51	4,8%
Räntetäckningsgrad (ggr)	2,03	2,09	0,06
LTV (%)	54,0%	55,0%	1,0%

Källa: Mangold Insight *Procentenheter

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon– Intjäningsförmåga

Måluppfyllnad Q3 2026

Under det tredje kvartalet 2026 har Trianon uppfyllt tre av fyra mål som gäller fram till 2030. Tillväxten i förvaltningsresultatet per aktie är fortsatt stark och över den långsiktiga målsättningen om minst 12 procent. Avkastning på eget kapital uppgick till 9,0 procent under kvartalet, drivet av en stark positiv värdeförändring i derivat. Belåningsgraden befinner sig på miniminivån relaterat till målet. Räntetäckningsgraden har ökat trots större skulder och är över målsättningen om 1,75 gånger. Givet den goda utvecklingen vi ser i Trianon räknar vi med att bolaget kommer uppnå alla sina mål på sikt.

Förväntas nå alla långsiktiga mål på sikt

Affärsplan och mål

	2023	2024	2025	9M 2026	Mål	Uppfyllnad
Förvaltningsresultat per aktie tillväxt y-y (%)*			27	16	≥12*	Ja
Avkastning på eget kapital (%)*	-3,9	4,3	6,0	9,0	CAGR >10*	Nej
Belåningsgrad (%)	57,1	54,7	54,0	55,0	≤55	Ja
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,6	1,6	1,9	2,09	>1,75	Ja

Källa: Mangold Insight
*Över en konjunkturcykel

Trianons intjäningsförmåga

Trianons aktuella intjäningsförmåga i det tredje kvartalet 2026 är lägre än vid föregående kvartal. Detta då Trianon adderat höjningen av styrräntan som genomfördes i november 2026. Eftersom Trianons räntesäkringsgrad uppgick till 59 procent tar alltså intjäningsförmågan höjd för ytterligare en till räntehöjning samt lite till. Finansnettot enligt intjäningsförmågan var 10,2 procent lägre. Hyresintäkter och driftnetto enligt intjäningsförmåga är högre med 7,5 respektive 6,1 procent. Den aktuella intjäningsförmågan gällande förvaltningsresultat är 2,8 procent högre drivet av högre hyresintäkter och ett starkare driftnetto. Räntetäckningsgraden enligt intjäningsförmåga är lägre och uppgår till 2,01 (2,08) gånger vilket fortsatt är betydligt högre än målet om över 1,75 gånger.

Röntehöjning påverkar intjäningsförmågan negativt

Aktuell intjäningsförmåga (Mkr)

	Rullande 12 månader		
	Q3-25	Q3-26	Diff (%)
Hyresintäkter	790,4	849,8	7,5%
Driftnetto (NOI)	551,8	585,5	6,1%
Överskottsgrad (%)	69,8%	68,9%	-0,9%
Finansnetto**	-233,3	-257,0	-10,2%
Förvaltningsresultat (IFPM)	252,1	259,2	2,8%
IFPM-marginal (%)	31,9%	30,5%	-1,4%
Räntetäckningsgrad (ggr)	2,08	2,01	-0,07

Källa: Mangold Insight
*Procentenheter
**Beräknas på en genomsnittsränta om 3,55 procent på nettoskuld vid periodens utgång, tillägg på 0,25 procent inkluderat höjning av styrräntan november 2026

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon– Uthyrningsgrad & segment

Förnybara finansieringsmål i sikte

På god väg mot 100 procent hållbar finansiering

Trianon har som mål att 100 procent av bolagets finansiering ska vara hållbar 2030. Vi bedömer att Trianon kommer uppnå målet givet en ökning från 38 procent hållbar finansiering 2023 till att den uppgår till 77 procent i slutet av det tredje kvartalet 2026. Successivt ökar andelen hållbar finansiering vilket Mangold ser positivt på.

Fortsatt hög uthyrningsgrad

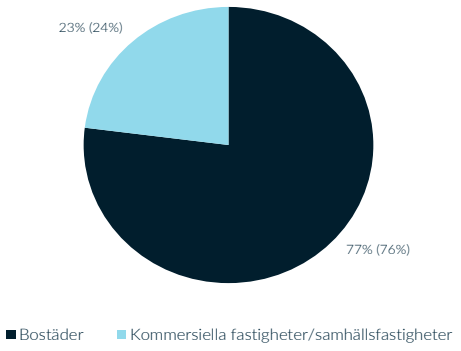
Bostäder fyllt uthyrt bortsett från renoveringsvakanser

Uthyrningsgraden uppgick till 97 (97) procent under tredje kvartalet, exklusive projektfastigheter jämfört med ifjol. Inom segmentet bostäder uppgår den ekonomiska uthyrningsgraden till 98 procent. Det bör noteras att i bostadssegmentet är det enbart renoveringsvakanser.

Renoveringspotential i 46 procent av beståndet

En hög uthyrningsgrad ger framför allt god förutsägbarhet gällande hyresintäkter och vi menar att det bekräftar den fortsatta höga efterfrågan som finns på bostäder i Malmöområdet. Trianons lägenhetsbestånd består av 16 procent nybyggda, 38 procent renoverade och 46 procent där potential för renovering föreligger. Mangold ser betydande renoveringspotential som väldigt positiv då de väntas generera en avkastning mellan 8 och 10 procent. Under de första nio månaderna har Trianon investerat 162,0 (134,3) miljoner kronor i befintliga fastigheter och vi bedömer att värdehöjande investeringar kommer fortlöpa under kommande år. Handlingsutrymmet för investeringar och förvärv är även stort givet Trianons starka och förbättrade kassaflöden.

Hyresvärde per segment



Källa: Mangold Insight

Intjäningsförmåga per segment

(Mdkr)	Uthyrningsgrad (%)	Fastighetsvärde	Yield (%)
Bostäder	98	9,6	4,5
Samhälls-/Kommersiella fastigheter	94	3,0	5,4
Totalt*	**97**	**12,6**	**4,7**

Källa: Mangold Insight

* Exklusive projektfastigheter

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon– Prognoser

Kvartalsprognoser 2026 och 2027

Förväntar oss fortsatt stark hyres-, NOI och IFPM-utveckling under 2027 trots sänkta prognoser

Mangold har sänkt prognosen för det fjärde kvartalet 2026 givet lägre än väntade hyresintäkter, driftnetto (NOI) samt förvaltningsresultatet (IFPM). Detta givet att det tredje kvartalet var svagare än prognos. Vi räknar med säsongsvariation relaterat till energikostnader vilket väntas belasta det fjärde respektive första kvartalet. Hyresförhandlingar för 2027 är inledda och förväntan ligger på hyreshöjningar om 2,8 procent i Malmö och 3,1 procent i Svedala. Det ligger i linje med skiljedomsbeslutet. Mangold räknar med en genomsnittlig hyreshöjning om 2,83 procent samt nyuthyrning under 2027. Vi har sänkt prognosen för hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultat för 2027 givet en svagare utveckling än väntat. Vi bedömer dock att hyrestillväxten kommer uppgå till 5,5 procent, överskottsgraden öka till 68,4 procent samtidigt som förvaltningsresultatet väntas öka med 11,7 procent. En kombination av genomförda förvärv, hyreshöjningar, renoveringar, energieffektiviseringar, kostnadskontroll och nya kommersiella kontrakt väntas bidra till en fortsatt positiv utveckling i Trianon.

Kvartalsprognos 2026 (Mkr)

	Q1-26	Q2-26	Q3-26	Q4-26P	Q1-27P	Q2-27P	Q3-27P	Q4-27P
Hyresintäkter	205,0	208,4	206,6	210,6	217,6	219,0	219,3	220,0
NOI	128,2	145,2	148,0	138,9	136,0	161,0	160,1	142,4
NOI-marginal (%)	*63%*	*70%*	*72%*	*66%*	*62%*	*74%*	*73%*	*65%*
IFPM	50,1	67,0	65,6	60,5	57,0	74,0	73,0	67,7
IFPM-marginal (%)	*24%*	*32%*	*32%*	*29%*	*26%*	*34%*	*33%*	*31%*

Källa: Mangold Insight

Strukturell tillväxt och triggers

Flertalet triggers under kommande år

En stor andel av beståndet har potential för renovering (46 procent). Mangold menar att det väntas generera en långsiktig strukturell tillväxt, allt eftersom beståndet renoveras i kombination med förvärv och energieffektiviseringar. Dessutom kan bruksvärdering av 1 300 lägenheter samt ombildning till bostadsrätter kunna bidra positivt under 2027 till 2029. En stor andel av beståndet har potential för renovering (46 procent). Mangold menar att det väntas generera en långsiktig strukturell tillväxt, allt eftersom beståndet renoveras i kombination med förvärv. Dessutom har Trianon betydande byggrätter där exempelvis Detaljplan 2 i Burlöv City möjliggör cirka 630 bostäder och omfattar 72 000 m^2.

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon– Prognoser

Finansiering

Mangold räknar med att Trianons räntebärande nettoskuld kommer öka till 7,1 (6,8) miljarder kronor under 2026 jämfört med 2025. Belåningsgraden (LTV) väntas samtidigt minska till 53,1 (53,9) procent. Detta eftersom förvärv av fastigheter finansieras genom en kombination av lån och kassa. Genomsnittsräntan under kvartalet uppgick till 3,24 (3,52) procent jämfört med ifjol. Eftersom Trianon förväntas ha en lägre belåningsgrad än målet och kassaflödet är starkt ser vi utrymme för förvärv samt investeringar framöver. Vi har valt att höja investeringsprognosen för befintliga fastigheter till 200 miljoner kronor årligen från tidigare 150 miljoner kronor. Hittils i år har Trianon investerat 162,0 (134,3) miljoner kronor i befintliga fastigheter.

Genomsnittsräntan har minskat till 3,24 (3,52) procent

Kapitalstruktur

(Mkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Banklån	6 899	6 945	6 406	6 724	6 778	6 832	6 887
Obligation	223	398	498	595	595	595	595
Räntebärande skulder	7 122	7 343	6 905	7 319	7 373	7 427	7 482
Nettoskuld	7 012	7 219	6 766	7 140	7 091	7 018	6 916
Förvaltningsfastigheter	12 289	13 190	12 558	13 437	13 921	14 422	14 941
Belåningsgrad (LTV)	57,1%	54,7%	53,9%	53,1%	50,9%	48,7%	46,3%

Källa: Mangold Insight

Substansvärdet väntas öka

Mangold räknar med att EPRA NRV (långsiktigt substansvärde) per aktie kommer öka till 35,34 (33,59) kronor under 2026 jämfört med ifjol. Ökningen drivs av en stark resultatutveckling under året drivet av högre förväntade hyresintäkter, överskottsgrad, samt förvaltningsresultat.

Substansvärdet väntas öka till 35,34 (33,59) kronor under 2026 jämfört med ifjol.

EPRA NRV

(Mkr)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Eget kapital	5 020	5 415	5 312	5 598	5 874	6 175	6 505
Återläggning uppskjuten skatt & skattefordran	731	789	791	809	809	809	809
Återläggning derivatskuld & derivatfordran	157	102	90	110	110	110	110
EPRA NRV	5 908	6 307	6 194	6 516	6 792	7 094	7 424
EPRA NRV per aktie (kr)	32,09	31,47	33,59	35,34	36,84	38,48	40,27
Avdrag för hybridobligationer	127	51	-	-	-	-	
EPRA NRV adj.	5 781	6 256	6 194	6 516	6 792	7 094	7 424
EPRA NRV per aktie adj. (kr)	31,40	31,22	33,59	35,34	36,84	38,48	40,27

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon– Peers

Jämförelse med peers

Substansrabatter fortsätter öka i fastighetssektorn

Trianon handlas till en lägre rabatt sett till P/EPRA NRV (substansvärde), jämfört med peers. Substansrabatten för Trianon har ökat sedan föregående analys och uppgår till 48,9 (46,4) procent. Genomsnittet för peers uppgår samtidigt till 56,5 procent. Mangold bedömer fortsatt att den höga rabatten i fastighetssektorn som helhet är omotiverad givet en god utveckling för bolagen. Vi menar att det särskilt gäller Trianon som konsekvent genomfört transaktioner till värdering (bokfört värde) eller högre och fortsätter stärka sitt förvaltningsresultat. Det visar på det underliggande värdet i Trianons bestånd och vi anser att den höga rabatten är svårmotiverad.

Fusion gör att vi byter jämförelsebolag

Däremot har Riksbanken höjt styrränta med 0,25 procent och indikationer om ytterligare höjningar har pressat fastighetssektorn. Sveafastigheter och KlaraBo fusionerades den 30 september 2026 vilket gör att vi ersätter KlaraBO med Sveafastigheter vid jämförelse med peers. Sveafastigheter har en liknande profil som KlaraBo och är i princip ett renodlat fastighetsbolag. Enligt de estimerade lönsamhetsmåtten P/IFPM (förvaltningsresultat), P/CEPS (Cash earnings per share) och EBITDA/EV handlas Trianon till rabatt vilket visar på en relativt starkare intjäningsförmåga jämfört med peers. Trianon har en högre belåningsgrad (LTV) än peers vilket speglar en något högre risk.

Mangold menar dock att Trianon kompenserar detta genom att handlas till lägre multiplar gällande lönsamhetsmått, men även då bolaget har ett bättre driftnetto (NOI) i förhållande till nettoskuld, vilket visar på effektiviteten i beståndet i förhållande till nettoskulden. Hög uthyrningsgrad, renoveringspotential och den underliggande efterfrågan i Malmöregionen gör oss trygga i att Trianon kan fortsätta växa och successivt förbättra lönsamheten. Sammantaget bedömer Mangold att Trianon bör handlas till en lägre rabatt jämfört med peers givet den kvalité vi ser i bolagets fastighetsbestånd.

Peers

	Börsvärde (Mkr)	P/EPRA NRV	P/IFPM 27P	P/CEPS 27P	EBITDA/EV 27P	LTV 27P	NOI/Net Debt 27P
Sveafastigheter (KlaraBo)*	10 137	0,42	8,9	9,6	2,7%	49%	7,9%
John Mattson	4 093	0,49	19,1	20,1	4,2%	45%	6,7%
Heba	3 963	0,46	16,0	17,3	3,6%	47%	6,4%
K-Fast	2 509	0,41	10,2	10,7	4,3%	58%	5,4%
Fortinova Fastigheter	1 078	0,40	9,5	10,6	6,5%	59%	8,6%
Snitt	*4 356*	*0,44*	*12,7*	*13,6*	*4,3%*	*51,8%*	*7,0%*
Trianon	**3 162**	**0,51**	**11,6**	**12,3**	**5,2%**	**53,1%**	**7,8%**

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Värdering

Fortsatt uppsida i Trianon

Mangold har valt att höja rabatten till 30 (20) procent i ett Base Case givet den genomförda räntehöjningen i november 2026 och en räntebana som talar för ytterligare höjningar under 2027. Ränteutvecklingen är osäker och givet att räntehöjningar tenderar att sänka fastighetsvärden samtidigt som intjäningen försämras väljer vi att applicera en större rabatt jämfört med föregående analys. I ett Base Case värderas Trianon till 25,58 kronor baserat på substansvärdering. En rabatt om 40 procent tillämpas i ett Bear Case och en rabatt om 20 procent i ett Bull Case. Sammantaget får vi ett motiverat värde mellan 19,73 och 32,16 kronor per aktie vid substansvärdering.

Värderingspann gällande substansvärde mellan 19,73 och 32,16 kronor per aktie

Känslighetsanalys P/EPRA NRV

	Bear	**Base**	Bull
EPRA NRV 27P (Mkr)	6 064	6 491	7 411
EPRA NRV per aktie 27P (kr)	32,89	35,21	40,20
Rabatt (%)	40%	30%	20%
Motiverat värde per aktie (kr)	19,73	25,58	32,16

Källa: Mangold Insight

Värdering förvaltningsresultat

Trianons peers handlas i snitt till 12,7x, sett till P/IFPM (2027P), jämfört med Trianon som handlas till 11,6x. Vi väljer att jämföra med förväntat förvaltningsresultat för 2027 för att synliggöra den förväntade utvecklingen under 2027. Givet detta antar vi i ett Base Case med en multipel likt peers om 12,7x och får ett motiverat värde om 18,64 (21,78) kronor per aktie. Värderingarna i sektorn har sjunkit sedan föregående analys samtidigt som vi sänkt prognosen för förvaltningsresultatet 2027.

Lägre värderingsmultiplar bland peers

Känslighetsanalys P/IFPM

	Bear (0,9x)	**Base (1,0x)**	Bull (1,1x)
IFPM 27P (Mkr)	245	272	299
P/IFPM Peers 27P	12,7	12,7	12,7
Motiverat värde per aktie (kr)	16,88	18,76	20,64

Källa: Mangold Insight

Värderingsspann

Motiverat värde uppgår till mellan 18,31 och 26,40 kronor per aktie givet likaviktning av båda värderingsmetoderna i ett Bull och Bear scenario för nyckeltalen P/EPRA NRV 27P samt P/IFPM 27P. Vid likaviktning av modellerna visas uppsida i alla testade fall. Motiverat värde har minskat till 22,17 (24,97) kronor per aktie, vid ett genomsnitt av båda värderingarna. Mangold sänker riktkursen till 22,00 (25,00) kronor per aktie med rekommendationen Köp på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 30 procent.

Motiverat värde sänks till 22,17 (24,97) kronor per aktie

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Värdering

Slutkommentar

Räntehöjning och inflationsoro sänker fastighetsbolagen

Trianon utvecklas fortsatt starkt även om kvartalet var svagare än vi räknat med. Fastighetssektorn har utvecklats negativt under och efter det tredje kvartalet till följd av inflationsoro. Kriget i Iran har kraftigt höjt priset på olja som i förlängningen bidrar till ökad inflation. Högre marknadsräntor, styrränta, inflationsförväntningar och räntebana gör att det finns risk för sänkta fastighetsvärden och försämrad intjäning framöver. Operationellt utvecklas Trianon väl men risken för lägre värderingar i beståndet framöver gör att vi väljer att höja substansrabatten till 30 (20) procent. Sänkta estimat och lägre värderingsmultiplar hos peers bidrar även till att vi sänker motiverat värde. Givet framtida positiva förändringar gällande dessa riskfaktorer finns det möjlighet att justera rabatten.

Förväntas leverera ett starkt 2027

Flertalet värdedrivare väntas bidra till en stark utveckling

Vi bedömer att Trianon kommer utvecklas starkt framöver med flertalet värdedrivare. Renoveringar, energieffektiviseringar, bruksvärderingar och ombildningar i kombination med en stark byggrättsportfölj med utrymme för ytterligare förvärv gör oss trygga i att Trianon kommer utvecklas i en positiv riktning under 2027. Trots att finansnettot väntas vara svagare bedömer vi att förvaltningsresultat kommer öka med 11,7 procent under 2027. Vi bedömer samtidigt att hyrestillväxten kommer uppgå till 5,5 procent samtidigt som överskottsgraden väntas öka till 68,4 procent.

Bull och Bear Case

Riktkursen sänks till 22,00 (25,00) kronor per aktie

Vad som talar för en värdering enligt Bull Case är lägre räntor, lyckade investeringar, bruksvärderingar, ombildning och förvärv som kan överraska på uppsidan. Om inflationen skulle öka väsentligt finns det risk för räntehöjningar med en värdering enligt Bear Case, med högre finansieringskostnader och sänkta fastighetsvärden som följd. Mangold anser att tillväxtutsikterna samt förväntad marginalutveckling är positiv för Trianon och vi ser en attraktiv risk/reward i aktien. Mangold sänker riktkursen till 22,00 (25,00) kronor per aktie med rekommendationen Köp på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 30 procent.

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

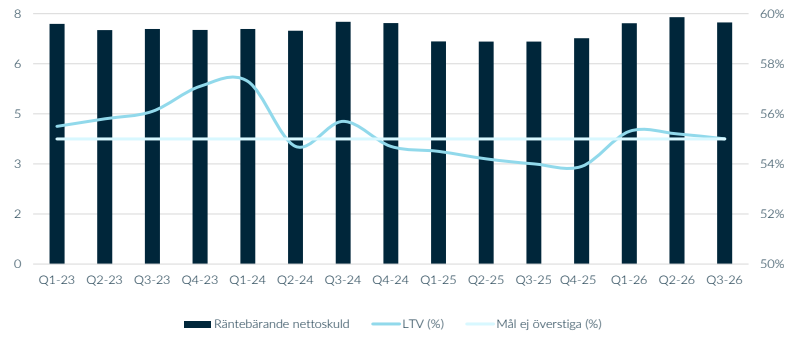
Trianon – Appendix

Stor andel bankfinansiering

Trianon är till störst del finansierat via banklån, med en soliditet om 38,2 (38,9) procent vid slutet på det tredje kvartalet 2026. Räntebärande skulder uppgick totalt till cirka 7,3 (6,8) miljarder kronor där 77 procent utgörs av hållbar finansiering. Utöver obligationer om 595,0 (497,5) miljoner kronor är resterande del banklån. Belåningsgraden uppgick till 55,0 (54,0) procent. Belåningsgraden är precis vid miniminivån för målet. Den genomsnittliga räntan under kvartalet fortsatte att minska och uppgick till 3,24 (3,52) procent.

Genomsnittlig ränta om 3,24 (3,52) procent

Nettoskuld (Mdkr) & LTV (%)



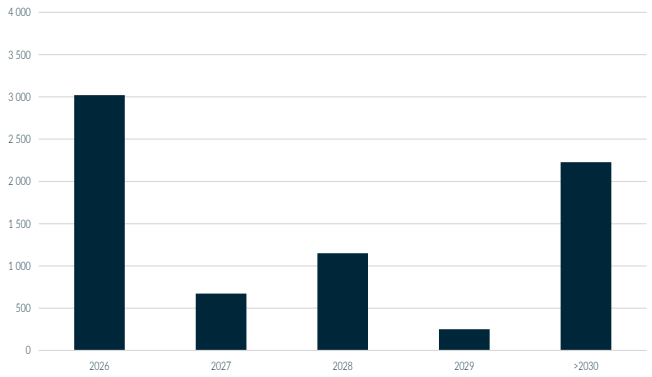
Källa: Mangold Insight

Räntebindning och kapitalbindning

Trianon har en räntebindningstid på 2,0 (3,4) år vi utgången av det tredje kvartalet. Säkringsgraden minskade till 59 procent från 71 procent föregående kvartal. Kapitalbindningen minskade till 2,2 (2,5) år. Under 2026 ska lån om ytterligare 1,3 miljarder kronor refinansieras och 3,0 miljarder omförhandlas. Tidigare obligation om 500 miljoner kronor med förfall i oktober löstes in i juni och en ny obligation om 600 miljoner kronor under en ram om 750 miljoner kronor emitterades med 3 års löptid till en marginal om 200 punkter.

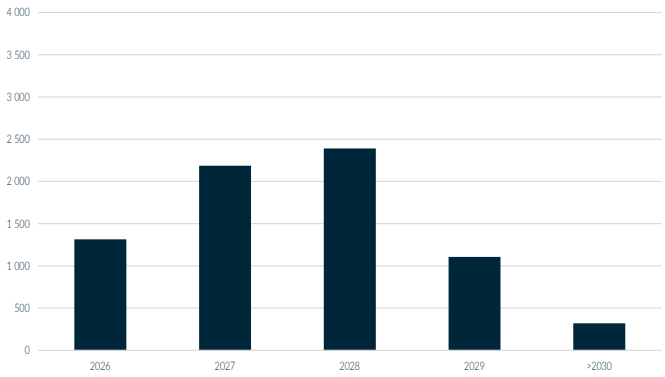
Ny obligation med lägre ränta emitterad

Räntebindningsstruktur (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Kapitalbindning (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon - SWOT

Styrkor

- Hög andel bankfinansiering
- Hög befolkningstillväxt i Malmö-regionen
- Genomför transaktioner till och över bokfört värde
- Hög uthyrningsgrad

Svagheter

- Högre belåning än peers
- Känslighet för ökat avkastningskrav
- Pausade byggstarter



Möjligheter

- Expansion i Öresundsområdet
- Värdeökning genom projektportfölj, bruksvärderingar, renoveringar och energieffektiviseringar
- Ökad hållbar finansiering

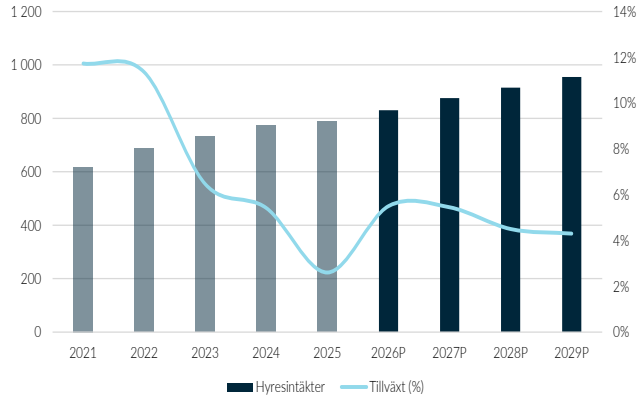
Hot

- Högre inflation och marknadsräntor
- Restriktiv hyreshöjning för hyresrätter
- Åtstramad kreditmarknad
- Centrerat till ett geografiskt område

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

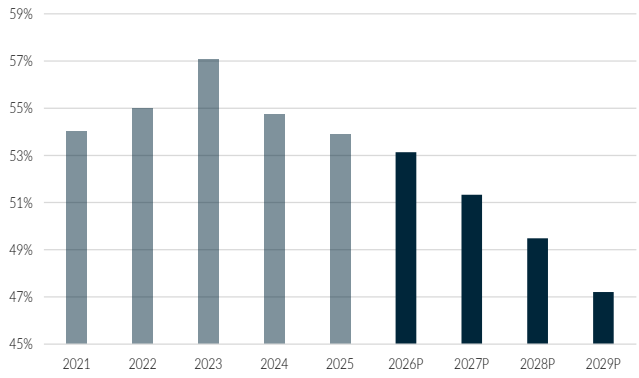
Trianon – Appendix

Hyresintäkter (Mkr) & tillväxt (%)



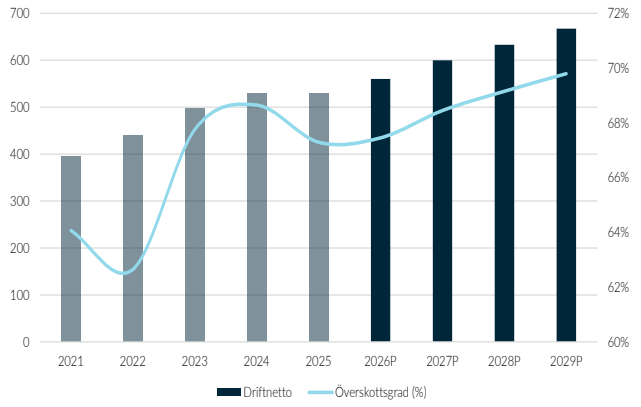
Källa: Mangold Insight

LTV (%)



Källa: Mangold Insight

Driftnetto (Mkr) & överskottsgrad (%)



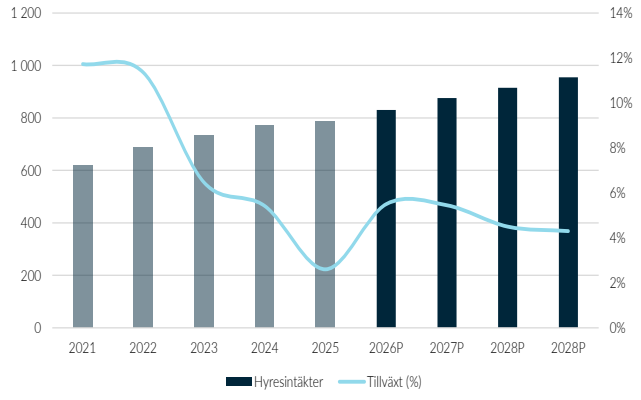
Källa: Mangold Insight

EPRA NRV (kr) & aktiepris (kr)



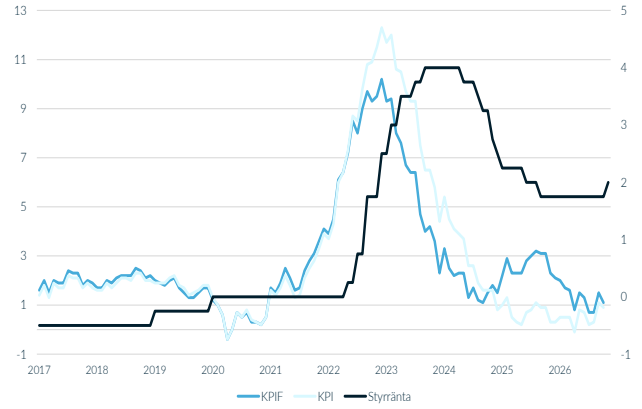
Källa: Mangold Insight

Förvaltningsresultat (Mkr) & marginal (%)



Källa: Mangold Insight

KPI, KPIF & Styrränta (%)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Nyckeltal

Nyckeltal	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Lönsamhet (Tkr)								
EBITDA	367	431	461	455	482	520	553	587
EBIT	367	431	461	455	482	520	553	587
Nettovinst	171	-206	225	309	286	221	237	311
EPS (kr)	1,08	-1,26	1,12	1,67	1,55	1,20	1,28	1,69
Tillväxt								
Försäljningstillväxt	11%	6%	5%	2%	5%	5%	4%	4%
EBITDA-tillväxt	8%	18%	7%	-1%	6%	8%	6%	6%
EBIT-tillväxt just.	8%	18%	7%	-1%	6%	8%	6%	6%
EPS-tillväxt just.	-87%	-220%	209%	37%	-7%	-23%	7%	31%
Marginaler								
Bruttomarginal	64%	68%	69%	67%	67%	68%	69%	70%
EBITDA-marginal just.	53%	59%	60%	58%	58%	59%	60%	61%
EBIT-maginal just.	53%	59%	60%	58%	58%	59%	60%	61%
Avkastning								
ROE	3%	-4%	4%	6%	5%	4%	4%	5%
ROCE	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%
FCF yield	-5,5%	-6,70%	2,1%	-0,7%	-24,4%	0,5%	1,0%	3,4%
Direktavkastning	2,2%	0%	0%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Värdering								
EV/S	12,0x	11,3x	10,7x	10,5x	9,9x	9,4x	9,0x	8,6x
EV/EBITDA	21,5x	17,5x	17,9x	17,9x	17,1x	15,8x	14,8x	13,9x
EV/EBIT	35,6x	50,6x	46,4x	38,0x	33,9x	30,4x	26,9x	24,1x
P/E	22,4x	-15,0x	17,2x	10,2x	11,1x	14,3x	13,4x	10,2x
P/B	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x
Nettoskuld/EBITDA	22,7x	19,7x	19,0x	18,1x	18,1x	16,7x	15,7x	14,6x

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Trianon – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Hyresintäkter	688	733	773	787	831	876	915	955
Övriga intäkter & kostnader	-249	-235	-242	-258	-270	-276	-282	-288
Driftnetto	**440**	**498**	**530**	**530**	**560**	**600**	**633**	**666**
Överskottsgrad	63,9%	68,0%	68,6%	67,3%	67,5%	68,4%	69,2%	69,8%
Central administration	-73	-67	-69	-75	-78	-79	-80	-81
Res. från andelar i JV	22	32	10	9	11	11	13	14
Varav förvalt. resultat JV	14	12	7	11	9	9	11	12
Finansiella intäkter & kostnader	-152	-307	-284	-243	-240	-250	-250	-250
Räntekostnader nyttjanderätt	-6	-6	-6	-6	-7	-7	-7	-7
Res. inkl värdeförändring m.m	240,1	183,1	181	215	245	274	308	342
Förvaltningsresultat	**232**	**163**	**178**	**217**	**243**	**272**	**306**	**340**
Rörelsemarginal	33,7%	22,2%	23,0%	27,6%	29,3%	31,0%	33,4%	35,6%
Värdeförändring förvalt.fastigheter & derivat	-38	-424	125	171	115	10	-5	55
Resultat efter finansnetto	**202**	**-241**	**306**	**387**	**360**	**284**	**303**	**397**
Skatter	-31	35	-81	-78	-74	-62	-67	-87
Nettovinst	**171**	**-206**	**225**	**309**	**286**	**221**	**237**	**310**

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Tillgångar								
Kassa & bank	90	110	125	138	180	227	290	428
Kortfristiga fordringar	102	190	153	109	91	96	100	105
Uppskjuten skattefordran	36	111	147	159	159	159	159	159
Anläggningstillgångar	13 570	13 219	13 894	13 295	**14 051**	**14 251**	**14 451**	**14 651**
Totalt tillgångar	**13 798**	**13 630**	**14 317**	**13 702**	**14 481**	**14 733**	**15 000**	**15 342**
Skulder								
Kortfristiga skulder	3 229	2 177	3 555	3 426	3 106	3 106	3 106	3 106
Långfristiga skulder	5 196	6 432	5 347	4 964	5 777	5 807	5 838	5 870
Totala skulder	**8 425**	**8 609**	**8 902**	**8 389**	**8 883**	**8 913**	**8 945**	**8 976**
Eget kapital								
Bundet eget kapital	1 882	1 909	2 086	2 086	2 086	2 086	2 086	2 086
Fritt eget kapital	3 491	3 111	3 329	3 226	3 512	3 733	3 970	4 280
Totalt eget kapital	**5 373**	**5 020**	**5 415**	**5 312**	**5 598**	**5 819**	**6 056**	**6 366**
Skulder och eget kapital	**13 798**	**13 630**	**14 317**	**13 702**	**14 481**	**14 733**	**15 000**	**15 342**

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB (”Mangold” eller ”Mangold Insight) erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.
Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i marknadsföringssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är betald, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av ”Trianon” (nedan ”Bolaget”) och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.
Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.
Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.
Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.
Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.
Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäkleri och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:
Mangold analyserat Bolaget senast den 16 juli 2026
Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.
Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.
Mangold äger inte aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett avtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.
Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Rekommendationsstruktur:
Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:
Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent
Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent
Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent
Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent
Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.