

Trianon

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2025-02-20

Stark resultatutveckling

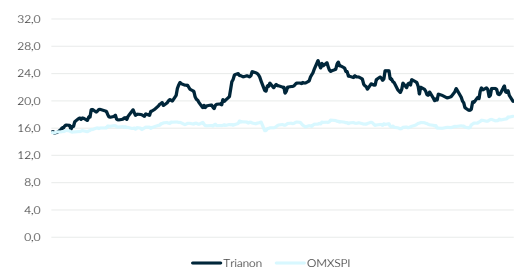
Fastighetsbolaget Trianon avslutar året med ett starkt resultat om cirka 200 (-314,5) miljoner kronor för det fjärde kvartalet. Resultatet var betydligt högre än Mangolds prognos om 95,6 miljoner kronor. En större externvärdering av förvaltningsfastigheter påverkade positivt i det fjärde kvartalet samt en värdeförändring av derivat. Däremot var hyresintäkter, driftnetto och förvaltningsresultat lägre än Mangold räknat med. Under det fjärde kvartalet ökade hyresintäkterna till 199,6 (183,1) miljoner kronor och driftnettot till 135,0 (123,4) miljoner kronor. Det motsvarar ökningarna om 9,0 respektive 9,4 procent. Mangold ser ett betydligt starkare 2025 jämfört med 2024. Det väntas drivas av hyreshöjningar, ett starkare finansnetto till följd av refinansiering, god kostnadskontroll, samt värdehöjande reoveringar och energieffektiviseringar. Givet lägre marknadsräntor ser vi även potential för förvärv under 2025.

Kan nå målsättning 2030

Mangold ser att Trianon kan nå sitt mål om ett fastighetsvärde om 20 miljarder kronor 2030, motsvarande en årlig tillväxt (CAGR) om 7,2 procent. Det stöds av att Trianons fastighetsvärde ökat till 13,2 (12,3) miljarder kronor, jämfört med föregående år. Det motsvarar en ökning om 7,3 procent vilket är högre än den nödvändiga årliga tillväxten för att uppnå målet. Lägre ränta, en bättre marknad och stor potential i fastighetsbeståndet väntas bidra till att målet kan nås.

Attraktiv risk/reward

Riktkursen sänks till 26,00 (27,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 36,5 procent med höjd rekommendation från Öka till Köp. Värderingsspannet uppgår till mellan 20,83 och 32,74 kronor per aktie vilket Mangold menar visar på en attraktiv risk/reward.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TRIAN B	-3,5	-11,8	20,2
OMXSPI	4,4	8,9	14,0

Information

Riktkurs (kr)	26,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	19,05
Börsvärde (Mkr)	3 817
Antal aktier (Miljoner)	200,4
Free float (%)	37,2
Ticker	TRIAN B
Nästa rapport	2025-05-06
Hemsida	Trianon.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Kapital (%)
Olof Andersson	26,0
Briban Invest	26,0
Martin Gren	9,7
SEB Fonder	5,9
Länsförsäkringar Fonder	5,0

Intressekonflikter

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

Nyckeltal (Mkr)	2022	2023	2024	2025P	2026P
Hyresintäkter	688	733	773	844	887
Driftnetto	440	498	530	583	618
NOI-marginal (%)	63%	68%	69%	69%	70%
Förvaltningsresultat	232	163	178	244	283
EPS (kr)	0,86	-1,12	1,12	1,60	1,63
EPRA NAV per aktie	39,35	32,09	31,47	33,07	34,69
P/EPRA NAV	0,53	0,52	0,61	0,58	0,55
P/CEPS	7,4	23,9	21,6	23,6	19,0
P/E	19,1	-15,0	17,0	11,9	11,7
LTV (%)	55%	57%	55%	52%	50%

Trianon - Investment Case

Humant fastighetsbolag på tillväxt

Mangold sänker riktkursen till 26,00 (27,00) kronor per aktie, med höjd rekommendation från Öka till Köp. Det motsvarar en uppsida på 36,5 procent. Mangold ser potential för en stark resultatutveckling 2025 drivet av hyreshöjningar, värdehöjande investeringar i beståndet, ett starkare finansnetto och en fortsatt god kostnadskontroll. Rabatten sett till substansvärdet och den relativt låga värderingen jämfört med peers gör att vi ser utrymme för en högre värdering.

*Rikt Kurs på 26,00 (27,00)
kronor per aktie*

God marknadskännedom

Trianon har god marknadskännedom i Malmö där merparten av bolagets bestånd återfinns. Entréfastigheten, ett köpcentrum i Malmö, förvärvades 2017 med en uthyrd yta om 48 procent. Uthyrningsgraden i Entré under 2023 uppgick till 98 procent, med hyresgäster inom flera segment som samhällsservice och kontor. Det visar att Trianon har en offensiv strategi för att locka hyresgäster.

*Uthyrningsgrad från 48 till 98
procent i köpcentrumet Entré*

Verkar i tillväxtregion

Malmö är den snabbast växande storstaden i Sverige sett till procentuell tillväxt, och har vuxit 37 år i rad. Befolkningsmängden förväntas växa med 11,2 procent i regionen från 2023 till 2033, med en årlig inflyttning om cirka 3 600 personer. Samtidigt är efterfrågan för 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 3 600
invånare per år*

Ny offensiv affärsplan

Trianon har satt en ny affärsplan för 2025 till 2030 vilken innefattar att fastighetsvärdet ska uppgå till 20 miljarder kronor senast 2030, jämfört med nuvarande på cirka 13 miljarder kronor. Cirka 55 procent av Trianons bostäder är orenoverade vilket vid renovering väntas ge en avkastning på mellan 8 och 10 procent. Även energieffektiviseringar väntas kunna öka fastighetsvärdet och kan genomföras med en avkastning på 8 till 10 procent. Därutöver kan bolaget genomföra värdeskapande förvärv vilket ökar fastighetsvärdet ytterligare.

Centrerat bestånd

Redo för ett starkt 2025

Belåningsgraden uppgick till 54,7 (57,1) procent under det fjärde kvartalet, vilket är lägre än målet om maximalt 60 procent. Givet att Riksbanken sänkt styrräntan från 4,00 till 2,25 procent från april 2024 till februari 2025 väntas Trianon kunna förbättra sitt finansnetto givet större refinansiering 2025 och i förlängningen resultatet. Vi räknar med att Trianon kommer kunna leverera ett starkt 2025 med stöd av renoveringar, energieffektiviseringar, förstärkt finansnetto, hyreshöjningar och potentiell uppvärdering av beståndet.

*Styrräntan sänkt med 175
punkter sedan toppen 2024*

Trianon - Update

Resultatlyft i fjärde kvartalet

Trianon redovisade hyresintäkter om 199,6 (183,1) miljoner kronor, motsvarande en ökning om 9,0 procent under det fjärde kvartalet. Tidigare hyresförhandlingar i Malmö innebar hyreshöjningar om 5,3 procent från den 1 februari 2024 och ytterligare höjningar om 4,9 procent från den 1 januari 2025. För 2024 uppgick nettouthyrningen till 10,6 (7,2) miljoner kronor, inklusive joint venture. Samtidigt har den totala nyuthyrningen uppgått till 13,2 miljoner kronor. Uthyrningsgraden uppgick till 96 (96) procent. Därtill ökade det totala hyresvärdet till 882,3 (820,3) miljoner kronor vilket härleds från förvärv, hyreshöjningar samt nyuthyrning.

Parallellt ökade driftnettot (NOI) till 135,0 (123,4) miljoner kronor, motsvarande en ökning om 9,4 procent. NOI-marginalen ökade till 67,6 (67,4) procent. Förvaltningsresultatet minskade samtidigt till 45,0 (46,6) miljoner kronor vilket motsvarar en minskning med 3,4 procent. Det berodde framför allt på att finansnettot uppgick till -74,1 (-57,6) miljoner kronor vilket var betydligt lägre än Mangold räknat med. Den genomsnittliga räntan uppgick till 4,0 procent medan Mangold räknat med att räntan skulle vara lägre. Trianon tog över lån med en högre ränta i samband med förvärv under det tredje kvartalet vilket påverkat räntekostnaderna negativt. Under 2025 antar vi att räntekostnaderna kommer vara betydligt lägre, drivet av lägre marknadsräntor vid upplåning och större omförhandlingar. Resultatet har kraftigt förbättrats till 199,9 (-314,5) miljoner kronor för kvartalet, vilket är över en halv miljard starkare. Resultatet förstärktes av en positiv värdeförändring av förvaltningsfastigheter och derivat medan det föregående år hade en motsatt effekt. För kvartalet var resultatet 109 procent bättre än vår prognos.

På helårsbasis har förvaltningsresultatet ökat till 178,0 (162,9) miljoner kronor. På helårsbasis har fastighetskostnaderna i stort sett legat i linje med föregående år 252,9 (252,0) miljoner kronor vilket är imponerande med tanke på att hyresintäkterna ökat.

Mangold ser potential i att Trianon kan minska kostnaderna ytterligare genom energieffektiviseringar. Trianon räknar med investeringar på upp emot 100 miljoner kronor vilket väntas ge en avkastning på 8 till 10 procent vilket vi ser positivt på då marginalerna förväntas förbättras framgent.

Hyresintäkterna fortsätter att öka

9,4 procent bättre NOI-marginal

Över en halv miljard starkare resultat i kvartalet

Högre förvaltningsresultat på helårsbasis

Potential i energieffektiviseringar av beståndet.

Kvartalsutfall Q4-24

(Mkr)	Q4-23	Q4P 24	Q4-24	Diff (%)
Hyresintäkter	183,1	207,6	199,6	-3,9
NOI	123,4	147,6	135,0	-8,6
NOI-marginal	67,4%	71,1%	67,6%	-3,5*
IFPM	46,6	58,8	45,0	-23,5
IFPM-marginal	25,5%	28,3%	22,5%	-5,8*
Periodens resultat	-314,5	95,6	199,9	109,0
Fastighetsvärde	12 289	13 100	13 190	0,7
EPRA NAV per aktie** (kr)	31,4	30,99	31,22	0,7
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,92	1,89	1,61	0,28***
LTV (%)	57,1%	55,0%	54,7%	-0,3*

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter **Exklusive hybridkapital ***ggr

Trianon - Update

Trianons intjäningsförmåga

Trianons intjäningsförmåga har förbättrats och väntas öka under kommande kvartal. Baserat på befintligt fastighetsbestånd väntas intjäningsförmågan ha förbättrats med 7,6 procent jämfört med föregående år. Intjäningsförmågan relaterat till förvaltningsresultatet väntas samtidigt ha förbättrats med 14,3 procent jämfört med ifjol. Givet en lägre styrränta förväntas Trianons intjäningsförmåga förbättras då genomsnittsräntan väntas vara lägre. Finansnettot väntas således stärkas under 2025. Det väntas drivas av sänkta räntor och omförhandling av lån. Intjäningsförmågan förväntas sammantaget förbättras under 2025.

Stark förväntad intjäningsförmåga

Intjäningsförmåga (Mkr)	Rullande 12 månader		
	Q4-23	Q4-24	Diff (%)
Hysesintäkter	786,4	846,3	7,6
Driftnetto	555	583,8	5,2
Överskottsgrad (%)	70,6%	69,0%	*-1,6
Finansnetto**	-309,5	-267,1	-13,7
IFPM	217,9	249	14,3
IFPM-marginal (%)	27,7%	29,4%	*1,7
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,62	1,93	

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter

**Beräknas på en genomsnittsränta om 3,7 procent på nettoskuld vid periodens utgång

Förbättrad kapitalstruktur

Direktavkastningen uppgick till 4,8 (4,8) procent under det fjärde kvartalet 2024, jämfört med motsvarande period ifjol. Substansvärdet (EPRA NAV per aktie) uppgick till 31,47 (32,09) kronor per aktie jämfört med ifjol, där minskningen främst härleds utspädning. Bolagets belåningsgrad (LTV) minskade till 54,7 (57,1) procent. Räntetäckningsgraden minskade till 1,61 (1,67) gånger. Målet är en räntetäckningsgrad över 1,75 gånger vilket Mangold räknar med att Trianon når under 2025.

Lägre belåningsgrad

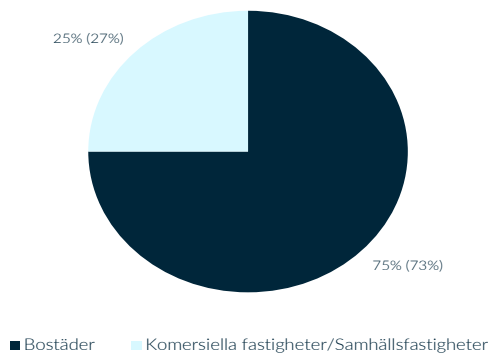
Trianon - Update

Fortsatt hög uthyrningsgrad

Trianon har valt att redovisa kommersiella fastigheter och samhällsfastigheter tillsammans från och med det första kvartalet 2024. Uthyrningsgraden är densamma som ifjol, med ett snitt på 96 (96) procent. Inom segmentet bostäder uppgår den ekonomiska uthyrningsgraden till 99 procent.

99 procent ekonomisk uthyrningsgrad för bostäder

Fastighetsvärde per segment



Källa: Mangold Insight

Intjäningsförmåga per segment

(Mdkr)	Uthyrningsgrad (%)	Fastighetsvärde	Yield (%)
Bostäder	99%	9,2	4,6%
Samhällsfastigheter/ Kommersiella fastigheter	91%	3,2	5,3%
Totalt*	96%	12,3	4,7%

Källa: Mangold Insight

* Exklusive projektfastigheter

Uppnått flera delmål i affärsplan

Trianons nya affärsplan avser 2025 till 2030. Den omfattar finansiella mål, hållbarhetsmål och utdelningspolicy. Under det fjärde kvartalet uppnådde Trianon två av fyra mål. Vilket var avkastningen på eget kapital som uppgick till 15 procent och belåningsgraden som uppgick till 54,7 procent. Trianon har som mål att fastighetsvärdet ska uppgå till 20 miljarder kronor senast 2030. Det motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om cirka 7,2 procent.

Förväntas förbättra nyckeltalen framgent

Ny affärsplan och mål

	2023	2024	Q4 24	Tidigare mål	Nya mål
Förvaltningsresultat tillväxt y-y (%)	-30	9,3	-3,4	≥12	≥12*
Avkastning på eget kapital (%)	-4	4,3	15,0	CAGR >12*	CAGR >10*
Belåningsgrad (%)	57,1	54,7	54,7	≤60	≤55
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,67	1,64	1,61	>1,75	>1,75

Källa: Mangold Insight

* Över en konjunkturcykel

Trianon - Update

Tecknar hållbarhetslänkade lån

Trianon tecknade hållbarhetsrelaterade lån med Nordea i december 2024. Trianons befintliga lån om cirka 2,5 miljarder kronor blir hållbarhetslänkade med två miljömässiga samt två sociala hållbarhetsmål imo bland annat energieffektivisering, klimatpåverkan, trygghet och inkludering i bostadsområdena. Givet att Trianon når målen ges lägre ränta på lånen. Lånen har löptider mellan ett och tre år. Trianon har som mål att hållbar finansiering ska uppgå till 100 procent 2030 och tecknandet av avtalet ökar andelen från 35 till 70 procent vilket är ett stort steg på vägen.

Höjer andelen hållbar finansiering till 70 (35) procent

Undersöker möjlighet för hållbara obligationer

Trianon undersöker möjligheten att emittera nya icke säkerställda hållbara obligationer, med en initial volym om 300 miljoner kronor. Detta under bolagets existerande ramverk om maximalt 500 miljoner kronor, med förfall i oktober 2026. I samband med emission av nya hållbara obligationerna erbjuder Trianon innehavare av utestående obligationer att delta i återköp av obligationerna till kontant 100,25 procent av nominellt belopp samt upplupen och icke betald ränta. Den eventuella likviden ska användas till värdehöjande energieffektiviseringsarbete och investeringar i befintliga fastigheter samt nya fastighetstransaktioner.

Undersöker obligationsmöjligheter

Intensivt hållbarhetsarbete framåt

De senaste tre åren har Trianon sänkt energiförbrukningen med 11 procent och avser sänka energiförbrukningen med ytterligare 10 procent under en treårsperiod genom investeringar i det befintliga beståndet. Trianon ska även öka andelen förnybar energi vilket i praktiken innebär utökad installation av solcellsanläggningar som ska motsvara produktion om 100 000 kWh per år. Eftersom 55 procent av Trianons lägenheter är orenoverade finns det stor potential för renoveringar som ger mellan åtta och tio procent i avkastning vilket ses som ett bra alternativ för värdehöjande. Därtill premieras långsiktigt kvarboende vilket gör att Trianon renoverar kostnadseffektivt och vid omflyttning.

Ska fortsätta minska energiförbrukningen

Mellan åtta och tio procent i avkastning vid renovering

Trianon – Prognos

Reviderade prognoser

Hysesintäkterna var lägre än vi räknat med under det fjärde kvartalet. Givet Trianons estimerade intjäningsförmåga räknar vi med marginellt högre prognos för hyresintäkter för 2025. Hyresvärdet har ökat till 882,3 (865,8) jämfört med föregående kvartal vilket stöder förändringen. Vi räknar med ett svagare driftnetto (NOI) samt förvaltningsresultat (IFPM) givet en svagare avslutning på året än väntat och presenterad aktuell intjäningsförmåga. Värdehöjande investeringar som renoveringar och energieffektivisering kan överraska på uppsidan men vi väljer att vara konservativa i våra prognoser. Sammantaget räknar vi med ett betydligt starkare 2025 än 2024 med stöd i hyreshöjningar, lägre förväntade räntor, stabila administrationskostnader och stor potential i fastighetsbeståndet. Förvaltningsresultatet väntas öka med 37,4 procent under 2025.

Hyresintäkter väntas öka med 9,3 procent 2024

Prognoser

(Mkr)	2023	2024	2025P	2026P
Hyresintäkter (tidigare prognos)	733	780	842	
Hyresintäkter	733	773	844	887
Tillväxt (%)	6,5%	5,4%	9,0%	5,0%
NOI (tidigare prognos)	498	543	590	
NOI	498	530	583	618
NOI-marginal (%)	68,0%	68,6%	68,9%	69,8%
IFPM (tidigare prognos)	163	192	256	
IFPM	163	178	244	283
IFPM-marginal	22,2%	23,0%	28,6%	32,0%

Källa: Mangold Insight

Finansiering

Trianons räntebärande nettoskuld minskade till 7 219 (7 256) miljoner kronor under det fjärde kvartalet, jämfört med föregående kvartal. Nettoskulden har ökat sedan föregående år men belåningsgraden LTV har minskat till 54,7 (57,1) procent. Genomsnittsräntan uppgick till 3,9 procent för 2024 och 4,0 för det fjärde kvartalet. Mangold räknar med att snitträntan kommer minska under 2025 givet större refinansiering under 2025.

Förväntas förbättra LTV kontinuerligt

Kapitalstruktur

(Mkr)	2023	2024	2025P	2026P
Banklån	6 899	6 945	7 000	7 056
Obligation	223	398	500	500
Totala räntebärande skulder	7 122	7 343	7 500	7 556
Nettoskuld	7 012	7 219	7 113	7 156
Förvaltningsfastigheter	12 289	13 190	13 665	14 157
LTV (%)	57,1%	54,7%	52,1%	50,5%

Källa: Mangold Insight

Trianon – Prognos

Reviderade prognoser

Mangold räknar med ett marginellt högre EPRA NAV (långsiktigt substansvärde) per aktie sedan föregående analys givet den starka resultatutvecklingen i det fjärde kvartalet. Trianon har utestående hybridobligationer till ett värde om 54 miljoner, som vi räknar med för EPRA NAV adj.

Förväntat stabilt substansvärde

EPRA NAV

(Mkr)	2023	2024	2025P	2026P
Eget kapital	5 020	5 415	5 735	5 977
Återläggning uppskjuten skatt & skattefordran	731	789	789	789
Återläggning derivatskuld & derivatfordran	157	102	102	102
EPRA NAV	5 908	6 307	6 626	6 868
EPRA NAV per aktie (kr)	32,09	31,48	33,07	34,28
Avdrag för hybridobligationer	127	51	51	51
EPRA NAV adj.	5 782	6 257	6 576	6 818
EPRA NAV per aktie adj. (kr)	31,40	31,22	32,8	34,03

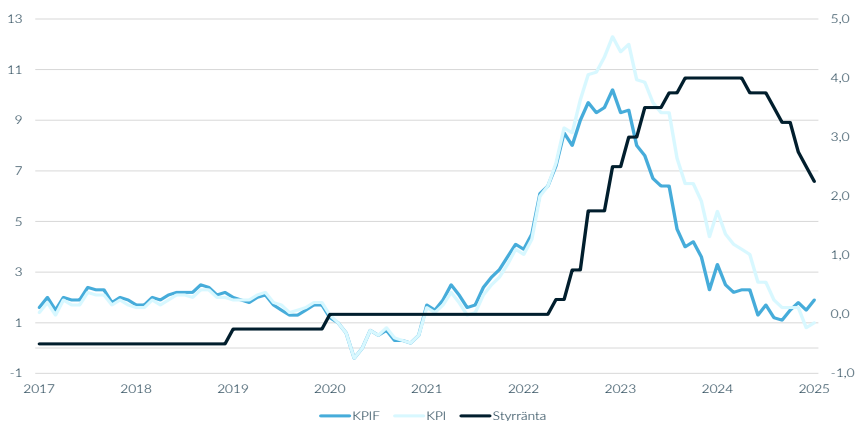
Källa: Mangold Insight

Inflation under målet

I januari 2025 uppgick KPIF (konsumentprisindex med fast ränta) till 2,2 procent och KPI till 0,9 procent. Riksbanken har inflationsmålet 2 procent enligt KPIF. Riksbanken har sänkt styrräntan successivt från 4,00 procent till 2,25 procent i februari 2025. Mangold ser fortsatt positivt på att Trianon kan förbättra sitt räntenetto då en större omförhandling av lån kommer ske under 2025 med start i det första kvartalet. Givet detta bör bolagets finansieringskostnader. Mer om kapitalbindning och räntebindning i appendix sid. 12.

Styrräntan sänkt från 4,00 till 2,25 procent

Styrränta, KPI & KPIF (%)



Källa: Mangold Insight, SCB

Trianon – Värdering

Rabatt mot peers

Merparten av peers är i liknande storlek som Trianon och en väsentlig del av fastighetsbeståndet omfattar bostäder likt Trianon. Därutöver har viss hänsyn tagits till vilken region fastighetsbeståndet återfinns i. Trianon handlas till en högre rabatt sett till P/EPRA NAV 25P (substansvärde), jämfört med peers. Rabatten jämfört med substansvärdet har ökat från i genomsnitt 30 procent till 40,6 procent för peers, där Trianon handlas till 41,9 procents rabatt jämfört med tidigare 27 procents rabatt. Sett till de estimerade lönsamhetsmått P/IFPM och P/CEPS handlas Trianon till en rabatt gentemot peers vilket visar på en starkare intjäningsförmåga. Trianon har ett marginellt högre LTV än peers. Trianon väntas prestera starkare än peers framåt gällande NOI/Net Debt samt EBITDA/EV vilket tyder på styrkan i Trianons intjäningsförmåga. Vi räknar även med att LTV kommer ligga i stort sett i linje med peers vilket vi menar visar på en bra risk/reward. Sammantaget bedömer Mangold att Trianon bör handlas till en lägre rabatt jämfört med peers då vi räknar med att bolagets utveckling kommer vara starkare.

Trianon förväntas prestera starkt under 2025

Peers	Market Cap (Mkr)	P/EPRA NAV 25P	P/IFPM 25P	P/CEPS 25P	EBITDA/EV 25P	LTV 25P	NOI/Net Debt 25P
Heba	5 053	0,65	27,1	29,4	3,5%	44%	6,7%
John Mattson	4 760	0,66	22,8	21,8	2,5%	48%	5,3%
K-Fast	4 059	0,65	21,4	22,5	2,3%	58%	3,9%
KlaraBO	2 425	0,46	17,7	20,5	4,1%	52%	6,0%
Fortinova Fastigheter	1 314	0,54	15,4	26,4	5,1%	56%	9,1%
<i>Snitt</i>	<i>3 526</i>	<i>0,59</i>	<i>20,9</i>	<i>24,2</i>	<i>3,5%</i>	<i>51,7%</i>	<i>6,2%</i>
		-2%	-25%	-2%	37%	1%	32%
Trianon	3 817	0,58	15,6	23,6	4,8%	52,1%	8,2%

Källa: Mangold Insight

Fortsatt uppsida

Mangold värderar Trianon utifrån EPRA NAV samt P/IFPM. Trianon handlas till 0,58 P/EPRA NAV 25P, jämfört med peers som handlas till 0,59. Mangold har valt att behålla rabatten om 20 procent i ett Base Case givet Trianons förväntade utveckling. En rabatt om 30 procent tillämpas i ett Bear Case och en rabatt om 10 procent i ett Bull Case. Sammantaget får vi ett motiverat värde inom ett spann mellan 20,83 och 32,74 kronor per aktie.

Värderingsintervall mellan 20,83 och 32,74 kronor per aktie

Känslighetsanalys P/EPRA NAV

(Kkr)	Bear	Base	Bull
EPRA NAV 25P (Mkr)	5 964	6 576	7 289
EPRA NAV per aktie 25P	29,76	32,82	36,38
Rabatt (%)	30	20	10
Motiverat värde per aktie	20,83	26,46	32,74

Källa: Mangold Insight

Trianon – Värdering

Värdering förvaltningsresultat

Trianons peers handlas i snitt till 21,2x sett till P/IFPM (2025P). Givet detta antar vi i ett Base Case med en multipel likt Peers om 20,9x, och får ett motiverat värde om 25,46 kronor per aktie i Base Case.

Motiverat värde om 25,46 kronor per aktie

Känslighetsanalys P/IFPM

(Kr)	Bear	Base	Bull
IFPM 25P (Mkr)	220	244	269
P/IFPM Peers 25P	20,9	20,9	20,9
Motiverat värde per aktie	22,91	25,46	28,00

Källa: Mangold Insight

Slutkommentar

Motiverat värde uppgår till mellan 20,83 till 32,74 kronor per aktie givet olika scenarion och nyckeltalen P/EPRA NAV 25P samt P/IFPM 25P. Modellen visar således uppsida i alla testade fall. Motiverat värde per aktie blir 25,96 kronor, vid ett genomsnitt av båda värderingarna. Mangold sänker riktkursen till 26,00 (27,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 36,5 procent, med rekommendationen Köp från tidigare Öka. Vi bedömer att fastighetssektorn och Trianon kan komma att handlas till en lägre rabatt sett till substansvärdet på sikt. Styrräntan har sänkts med 175 punkter sedan toppen i maj 2024 och en större refinansiering av lån under 2025 väntas stärka räntenettet framgent. Dessutom finns utrymme för värdehöjande investeringar som energieffektiviseringar och renoweringar vilket väntas generera 8 till 10 procent i avkastning. Substansvärden kan även stärkas av uppvärderingar av förvaltningsfastigheter.

Värderingsintervall från 20,83 till 32,74 kronor per aktie

Vi räknar med att Trianon kommer leverera ett starkt 2025 med stöd av renoweringar, energieffektiviseringar, förstärkt finansnetto och hyreshöjningar. Dessutom finns möjligheten till värdehöjande förvärv vilket kan bidra till att Trianon uppnår sitt mål om 20 miljarder i fastighetsvärde 2030 vilket förutsätter en genomsnittlig årlig ökning (CAGR) om 7,2 procent av fastighetsvärdet.

Riktkurs 26,00 (27,00) kronor per aktie

Vad som talar för en värdering enligt Bull Case är en högre värdeökning av substansvärdet, där ett lägre avkastningskrav, fortsatt sänkt ränta och lyckade investeringar kan överraska på uppsidan. Om inflationen skulle ta fart finns det risk för högre finansieringskostnader och sänkta fastighetsvärden. Mangold ser en positiv risk/reward i Trianon där bolaget handlas till en stor rabatt både sett till substansvärde och framtida intjäningsförmåga.

Trianon – SWOT

Styrkor

- Hög andel bankfinansiering
- Hög befolkningstillväxt i Malmö-regionen
- God marknadskännedom

Svagheter

- Hög belåning
- Känslighet för ökat avkastningskrav
- Pausade byggstarter

SWOT

Möjligheter

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

Hot

- Ihållande och ökande inflation
- Restriktiv hyreshöjning för hyresrätter
- Åtstramad kreditmarknad
- Centrerat till ett geografiskt område ger högre risk

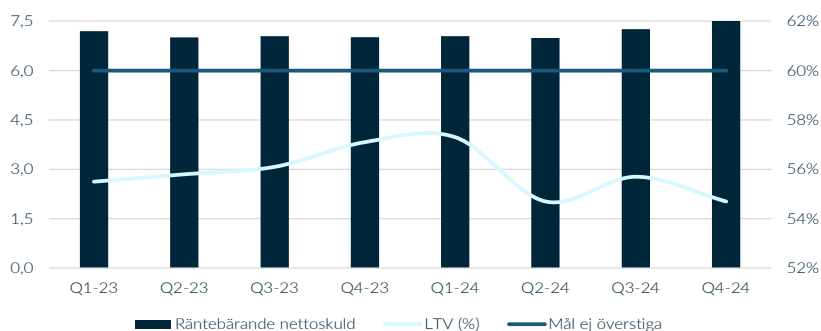
Trianon - Appendix

Stor andel bankfinansiering

Trianon är till störst del finansierat via banklån, med en soliditet om 37,8 (36,8) procent vid utgången av det fjärde kvartalet 2024. Räntebärande skulder uppgick totalt till cirka 7,3 (7,1) miljarder kronor vid det fjärde kvartalets slut. Utöver utestående obligationer om 398,4 (222,7) miljoner kronor är resterande banklån. Belåningsgrad uppgick till 54,7 (57,1) procent. Den genomsnittliga räntan uppgick till 4,0 (3,9) procent inklusive swapräntor under kvartalet.

LTV om 54,7 procent

Nettoskuld (Mdkr) & LTV



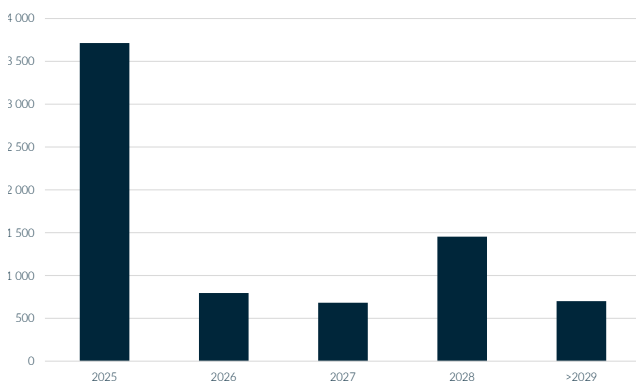
Källa: Mangold Insight

Räntebindning och kapitalbindning

Trianon har en räntebindningstid på 3,4 (2,6) år. Säkringsgraden minskade från 97 till 83 procent jämfört med föregående kvartal. Efter kvartalets utgång har derivatportföljen omstrukturerats vilket innebär att cirka 50 procent har kort räntebindningstid. Kapitalbindningen uppgick till 2,7 (2,9) år. Trianon har en större lånevolym om cirka 2,7 miljarder som ska omförhandlas i det första kvartalet 2025 vilket väntas sänka räntekostnaderna. Som visualiserat i diagrammen nedan kommer en stor del av lånevolymen omförhandlas under 2025.

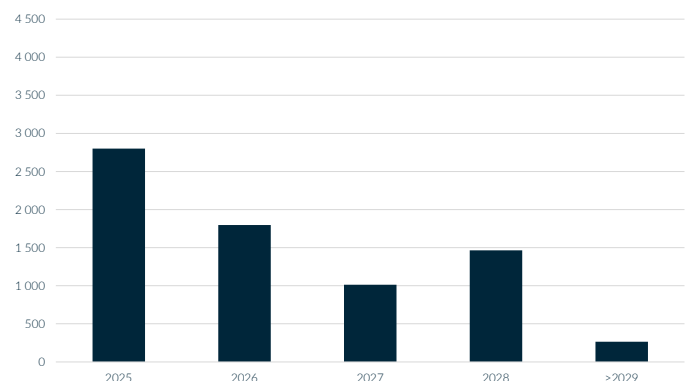
Mangold räknar med lägre räntekostnader framgent

Räntebindningsstruktur (Mkr)



Källa: Mangold Insight

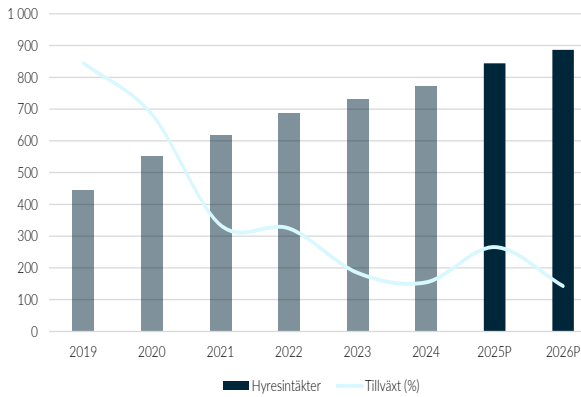
Kapitalbindning (Mkr)



Källa: Mangold Insight

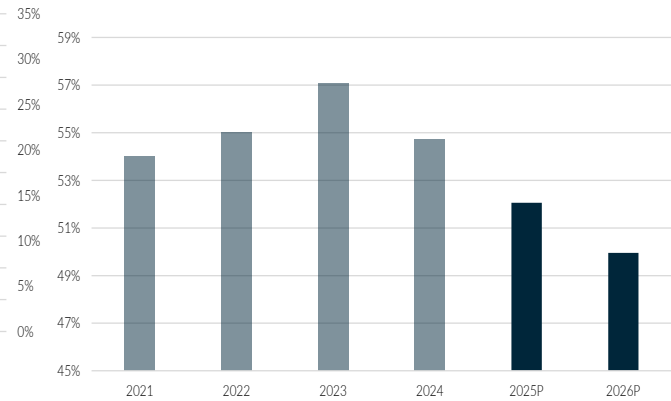
Trianon – Appendix

Hyresintäkter (Mkr) & tillväxt



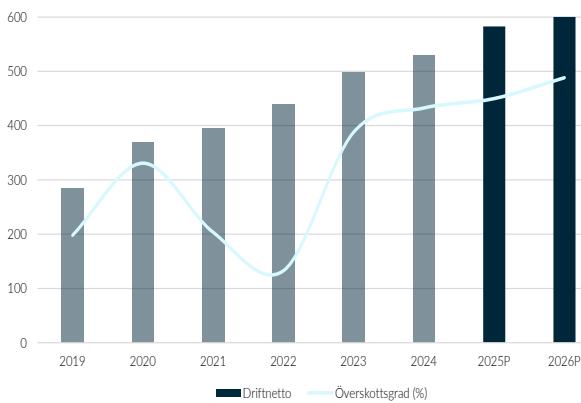
Källa: Mangold Insight

LTV



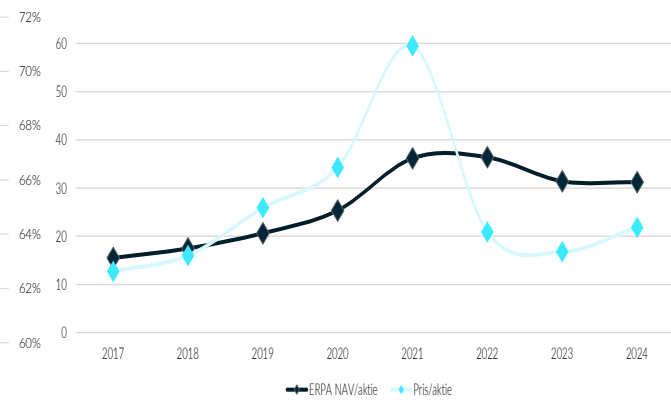
Källa: Mangold Insight

Driftnetto (Mkr) & överskottsgrad



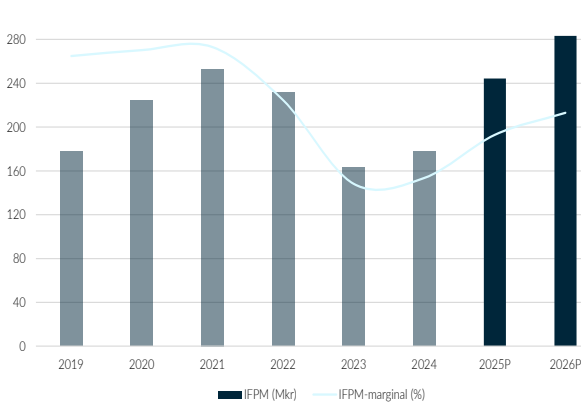
Källa: Mangold Insight

EPRA NAV (kr) & aktiepris (kr)



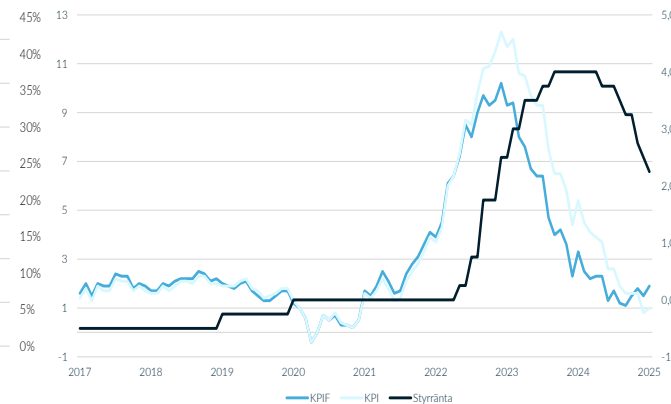
Källa: Mangold Insight

Förvaltningsresultat (Mkr) & marginal



Källa: Mangold Insight

KPI, KPIF & Styrränta (%)



Källa: Mangold Insight

Trianon – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Hysesintäkter	618	688	733	773	844	887
Övriga intäkter & kostnader	-222	-249	-235	-242	-262	-268
Driftnetto	396	440	498	530	583	618
Överskottsgrad (%)	64%	64%	68,0%	68,6%	69,0%	69,8%
Central administration	-56	-73	-67	-69	-70	-71
Res. från andelar i JV	42	22	32	10	8	6
Varav förvalt. resultat JV	7	14	12	7	6	4
Finansiella intäkter & kostnader	-90	-152	-307	-284	-268	-262
Räntekostnader nyttjanderätt	-6	-6,1	-6	-6	-6	-6
Res. inkl värdeförändring m.m	288	240,1	183,1	181	247	285,2
Förvaltningsresultat	253	232	163	178	244	283
Rörelsemarginal (%)	41%	34%	22,2%	23,0%	28,9%	32,0%
Värdeförändring förvalt. fastigheter & derivat	1 378	-38	-424	125	156	125
Resultat efter finansnetto	1 666	202	-241	148	268	410
Skatter	-355,5	-31	35	-81	-83	-84
Nettovinst	1 310,5	171	-206	225	320	326

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Mkr)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Tillgångar						
Kassa & bank	87	90	110	125	387	484
Kortfristiga fordringar	179	102	190	153	179	316
Uppskjuten skattfordran	56	36	111	147	147	147
Anläggningstillgångar	13 259	13 570	13 219	13 894	14 134	14 284
Totalt tillgångar	13 581	13 798	13 630	14 317	14 847	15 231
Skulder						
Kortfristiga skulder	3 743	3 229	2 177	3 555	3 634	3 662
Långfristiga skulder	4 594	5 196	6 432	5 347	5 479	5 509
Totala skulder	8 337	8 425	8 609	8 902	9 112	9 170
Eget kapital						
Bundet eget kapital	5 373	5 020	5 190	5 190	5 197	5 190
Fritt eget kapital	0	0	225	545	331	870
Totalt eget kapital	5 373	5 020	5 415	5 735	5 528	6 060
Skulder och eget kapital	13 798	13 630	14 317	14 847	14 423	15 231

Källa: Mangold Insight

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 informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en betald uppdragsanalys, 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 fransäger 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 mäklari 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 analyserade Bolaget senast 2024-11-15

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 uppdragsavtal 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 inte 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