

Trianon

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update – 2025-07-21

Fortsätter leverera i Malmö

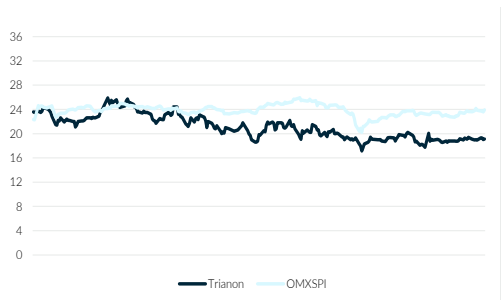
Fastighetsbolaget Trianon har levererat ett starkt andra kvartal med ökade hyresintäkter och en förbättrat IFPM (förvaltningsresultat). Detta trots försäljningar av fastigheter om 1,9 miljarder kronor under de senaste 12 månaderna. Hyresintäkterna uppgick till 190,4 miljoner kronor vilket var 1,1 procent lägre än Mangolds prognos och i linje med motsvarande kvartal ifjol. Parallellt var driftnettot 4 procent lägre än vår prognos. Däremot överträffade förvaltningsresultatet Mangolds prognos med 1,2 procent och uppgick till 56,8 (48,8) miljoner, jämfört med föregående år. Refinansiering har således börjat ge effekt och förväntas öka förvaltningsresultatet ytterligare.

Betydligt bättre förvaltningsresultat

Under kvartalet förstärktes förvaltningsresultat per aktie med 25 procent och Mangold räknar med att det kommer förstärkas ytterligare under året drivet av främst ett förbättrat finansnetto. Under kvartalet har även tre av fyra mål uppnåtts där det förbättrade skuldnivån öppnar upp för vidare investeringar i beståndet och förvärv av fastigheter.

Handlas till omotiverad rabatt

Mangold upprepar riktkursen 26,00 (26,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 36 procent med rekommendationen Köp. Mangold bedömer fortsatt att aktien är undervärderad, speciellt i relation till substansvärde där Trianon handlas till en rabatt över 40 procent. Eftersom Trianon genomför transaktioner till och över det bokförda värdet menar vi att Trianon bör uppvärderas och styrkan som finns i bolagets värderingar. Bolaget har även öppnat upp för återköp av aktier vilket skulle förbättra substansvärde per aktie.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TRIAN B	1,7	0,1	-18,6
OMXSPI	4,2	8,3	-2,5

Information

Rek/Riktkurs	26,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	19,12
Börsvärde (Mkr)	3 525
Antal aktier (M)	184,4
Free float (%)	31,6
Ticker	TRIAN B
Nästa rapport	2025-11-07
Hemsida	trianon.se
Analytiker	Pontus Ericsson

Ägarstruktur

	Kapital %
Olof Andersson	30,3
Briban Invest	14,3
Martin Gren	10,5
SEB Fonder	6,7
Länsförsäkringar Fonder	4,8

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	796	835
Driftnetto	440	498	530	538	572
NOI-marginal (%)	63%	68%	69%	68%	68%
Förvaltningsresultat	232	163	178	232	274
EPS (kr)	0,86	-1,12	1,12	1,68	1,71
EPRA NAV per aktie	39,35	32,09	31,47	34,13	35,84
P/EPRA NAV	0,53	0,52	0,61	0,56	0,53
P/CEPS	7,4	23,9	21,9	18,4	17,8
P/E	19,1	-15,0	17,2	11,4	11,2
LTV (%)	55%	57%	55%	54%	53%

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten och är utförd mot betalning. För mer information, se disclaimer i slutet av analysen.

Investment case

Humant fastighetsbolag på tillväxt

Mangold upprepar riktkursen 26,00 (26,00) kronor per aktie, med rekommendation Köp. Det motsvarar en uppsida på 36 procent. Mangold ser potential för en stark resultatutveckling 2025 drivet av värdehöjande investeringar i beståndet, ett starkare finansnetto, uppvärderingar av beståndet givet en förbättrad transaktionsmarknad samt förvärv. Rabatten sett till substansvärdet och den relativt låga värderingen jämfört med peers gör att vi ser utrymme för en högre värdering.

*Riktkurs på 26,00 (26,00)
kronor per aktie*

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. Det visar på god marknadskännedom och att Trianon har en offensiv strategi för att locka hyresgäster som fungerar.

*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 tagit fram en ny affärsplan för 2025 till 2030 vilken innefattar att fastighetsvärdet ska uppgå till 20 miljarder kronor senast 2030, jämfört med nuvarande på cirka 12 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 kan öka fastighetsvärdet ytterligare.

*Ska uppnå fastighetsvärde om
20 miljarder kronor 2030*

Redo för ett starkt 2025

Belåningsgraden uppgick till 54,2 (54,7) procent under det andra kvartalet, vilket är lägre än det långsiktiga målet på under 55 procent. Riksbanken har sänkt styrräntan från 4,00 till 2,00 procent från april 2024 till juni 2025. Detta väntas bidra till att fortsätter förbättra sitt finansnetto vilket de påbörjat under det första halvåret 2025. Vi räknar med att Trianon kommer kunna leverera ett starkt 2025 med stöd av renoveringar, energieffektiviseringar, förstärkt finansnetto, hyreshöjningar och uppvärdering av beståndet.

*Räntesänkningar väntas gynna
segmentet bostäder*

Trianon – Update

Positiv kvartalsutveckling

Trianon levererade ett starkt andra kvartal 2025 med ökade hyresintäkter och ett förbättrat förvaltningsresultat. Hyresintäkterna var 1,1 procent lägre än vår prognos för kvartalet. Driftnettot var även 4 procent lägre än vi räknat med till följd av en större effekt vid försäljning av fastigheter. Däremot uppgick förvaltningsresultatet till 56,8 miljoner kronor vilket var 1,2 procent högre än vår prognos för kvartalet. Finansnettot var bättre än väntat och uppgick till -58,3 (-67,5) miljoner kronor, vilket visar att refinansiering, lägre räntor och en mindre skuldbörda gett effekt. Utfallet låg i stort i linje med Mangolds prognos vilket gör att vi väljer att enbart gör mindre justeringar i vår prognos.

I stort i linje med Mangolds prognos

Kvartalsutfall Q2-25

(Mkr)	Q2-24	Q2-25	Q2-25P	Diff (%)
Hyresintäkter	189,8	190,4	192,5	-1,1
(NOI) Driftnetto	134,0	130,5	135,9	-4,0
NOI-marginal	70,6%	68,5%	70,6%	-2,1
(IFPM) Förvaltningsresultat	48,8	56,8	56,1	1,2
IFPM-marginal	25,7%	29,8%	29,2%	0,7*

Källa: Mangold Insight
*Procentenheter

Förbättrade nyckeltal

Trianon har förbättrat sina nyckeltal på flertalet punkter jämfört med samma period ifjol. Fastighetsvärdet ligger i linje med föregående år trots att bolaget sålt fastigheter för 1,9 miljarder kronor under de senaste 12 månaderna. Antalet aktier har minskat genom transaktionen med Briban vilket bidragit till att EPRA NAV per aktie ökat med 7,4 procent till 32,56 kronor per aktie. Nettoskulden har samtidigt minskat med 62 miljoner vilket bidragit till förbättrad LTV. Samtidigt har räntetäckningsgrad ökat med 0,20 gånger givet lägre räntor och refinansiering.

Kontinuerligt förbättrade nyckeltal

Utveckling nyckeltal

(Mkr)	Q2-24	Q2-25	Diff (%)
Fastighetsvärde	12 304	12 299	-0,0
Yield	4,7%	4,8%	0,1*
EPRA NAV per aktie** (kr)	30,31	32,56	7,4
Räntetäckningsgrad (ggr)***	1,77	1,97	0,20
LTV (%)	54,7%	54,2%	0,5*

Källa: Mangold Insight
*Procentenheter **Exklusive hybridkapital

Trianon – Update

Trianons intjäningsförmåga

Trianons intjäningsförmåga har förbättrats betydligt jämfört med ifjol. Den stora förändringen är lägre räntor vilket bidrar till att intjäningsförmågan förbättras med 32,3 miljoner kronor. Intjäningsförmågan gällande hyresintäkter och driftnetto är relativt oförändrat medan förbättrat finansnetto bidrar till ett förbättrat förvaltningsresultat (IFPM). Det bör även noteras att räntetäckningsgraden enligt intjäningsförmåga ökat till 2,02 (1,79) gånger vilket sänker den finansiella risken i bolaget. Mangold ser möjlighet till ännu starkare finansnetto givet vidare refinansiering och behållna nettoskuldsnivåer.

Starkare finansnetto väntas leda till betydligt bättre IFPM

Aktuell intjäningsförmåga

(Mkr)	Rullande 12 månader		
	Q2-24	Q2-25	Diff (%)
Hysesintäkter	776,4	779,4	0,4
Driftnetto	545,5	544,2	-0,2
Överskottsgrad (%)	70,3%	69,8%	-0,4*
Finansnetto**	-269,1	-236,8	-12,0
IFPM	212,4	241,4	13,7
IFPM-marginal (%)	27,4%	31,0%	3,6*
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,79	2,02	

Källa: Mangold Insight

*Procentenheter

**Beräknas på en genomsnittsränta om 3,55 procent på nettoskuld vid periodens utgång

Flertalet mål i uppfyllelse

Under kvartalet har Trianon uppfyllt tre av fyra mål för perioden 2025 till 2030. Ett kraftigt förbättrat förvaltningsresultat, lägre belåningsgrad och en räntetäckningsgrad som är långt över målet. Förvaltningsresultat har ökat med hela 25 procent per aktie vilket är över dubbelt så högt som målet. Mangold menar att utvecklingen visar på Trianons förmåga att både sänka sin risk genom en förbättrad kapitalstruktur och samtidigt kraftigt förbättra sitt förvaltningsresultat. Avkastning på eget kapital är det enda målet som Trianon inte uppnår under kvartalet, men vi räknar med att Trianon når det på sikt givet den positiva framtida utvecklingen vi ser i bolaget.

Tre av fyra mål uppnådda

Affärsplan och mål

	2023	2024	Q1 25	Mål
Förvaltningsresultat tillväxt y-y (%)*	-30	9	25	≥12*
Avkastning på eget kapital (%)*	-3,9	4,3	2,7	CAGR >10*
Belåningsgrad (%)	57,1	54,7	54,0	≤55
Räntetäckningsgrad (ggr)	1,6	1,6	2,0	>1,75

Källa: Mangold Insight

*Över en konjunkturcykel

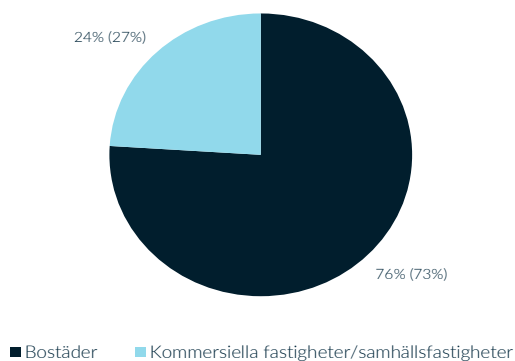
Trianon – Update

Fortsatt hög uthyrningsgrad

Uthyrningsgraden har ökat sedan ifjol, med ett snitt på 96 (94) procent, inklusive projektfastigheter. Inom segmentet bostäder uppgår den ekonomiska uthyrningsgraden till 99 procent vilket Mangold menar visar på Trianons och Malmöregionens styrka och framför allt förutsägbarhet gällande hyresintäkter.

Hög uthyrningsgrad i bostadssegmentet om 99 procent

Fastighetsvärde per segment



Källa: Mangold Insight

Intjäningsförmåga per segment

(Mdkr)	Uthyrningsgrad (%)	Fastighetsvärde	Yield (%)
Bostäder	99%	8,6	4,5
Samhälls-/Kommersiella fastigheter	94%	2,9	5,5
Totalt*	96%	12,3	4,8

Källa: Mangold Insight

* Exklusive projektfastigheter

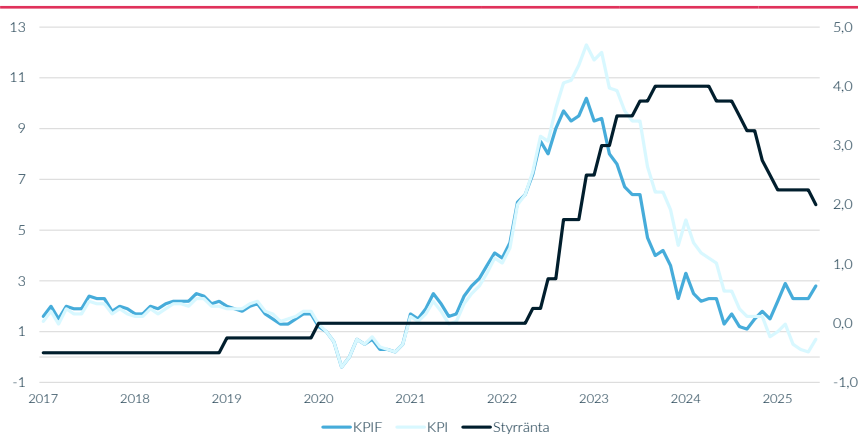
Trianon – Update

Inflation över målet

I juni 2025 uppgick KPIF (konsumentprisindex med fast ränta) till 2,8 procent och KPI till 0,7 procent. Riksbanken har inflationsmålet 2 procent enligt KPIF vilket innebär att räntan ligger över målet. Riksbanken har sänkt styrräntan successivt från 4,00 procent till 2,00 procent i juni 2025. Mangold ser fortsatt positivt på att Trianon kan förbättra sitt räntenetto då en större omförhandling av lån har påbörjats under 2025 vilket börjat ge effekt. Mer om kapitalbindning och räntebindning i appendix sid. 11.

Styrräntan halverad sedan toppen

Styrränta, KPI & KPIF (%)



Källa: Mangold Insight, SCB

Trianon – Prognoser

Kvartalsprognoser 2025

Eftersom det andra kvartalet i stort låg i linje med Mangolds förväntningar väljer vi att enbart göra mindre justeringar i kvartalsprognosen för 2025. Eftersom IFPM förbättrats i en snabbare takt än vi räknat med väljer vi att marginellt höja prognosen för det tredje och fjärde kvartalet. Vi höjer den eftersom vi räknar med ett bättre finansnetto givet refinansiering och lägre räntor samt en större påverkan från intressebolag och JV (joint venture) givet att utveckling varit starkare än vi räknat med och att . Dessutom ska Trianon genom JV förvärva bostadsfastigheter i Lund och Landskrona med tillträde den 1 september som väntas ha en positiv påverkan. Vi har samtidigt sänkt prognosen för hyresintäkter och NOI då det var något lägre än vi räknat med.

Bedöms fortsatt leverera under H2 2025

Kvartalsprognos 2025

(Mkr)	Q1 25	Q2 25	Q3 25P	Q4 25P	2025P
Hyresintäkter	208,6	190,4	194,2	202,5	795,7
NOI	129,2	130,5	139,1	139,5	538,3
NOI-marginal (%)	61,9%	68,5%	71,6%	68,9%	67,7%
IFPM	45,3	56,8	66,9	63,5	232,5
IFPM-marginal	21,7%	29,8%	34,5%	31,4%	29,2%

Källa: Mangold Insight

Justerade prognoser

Mangold har valt att justera prognoserna marginellt under kommande år givet att det andra kvartalet var i stort som väntat. Att Trianon lyckas genomföra transaktioner till bokfört värde visar på styrkan i bolagets balansräkning och de värden som finns i bolagets fastighetsbestånd. Därutöver finns utrymme för att genomföra värdehöjande förvärv, renoveringar och energieffektiviseringar vilket bedöms lyfta lönsamheten. Vi räknar med att 2025 kommer vara betydligt bättre än 2024 enligt alla parametrar givet ett betydligt bättre utgångsläge, med kraftigt förbättrad lönsamhet under det första halvåret 2025, trots större försäljningar av fastigheter. Förvaltningsresultatet väntas öka med 31 procent under 2025 och den förbättrade kapitalstrukturen ger möjlighet till investeringar i beståndet och förvärv av intressanta objekt.

Väntas förbättra IFPM med 31 procent 2025

Prognoser

(Mkr)	2025P	2026P
Hyresintäkter	797	837
Hyresintäkter (ny prognos)	796	835
Tillväxt (%)	3,0%	5,0%
NOI	543	580
NOI (ny prognos)	538	572
NOI-marginal (%)	68,2%	69,3%
IFPM	228	272
IFPM (ny prognos)	232	274
IFPM-marginal	29,2%	32,8%

Källa: Mangold Insight

Trianon – Prognoser

Finansiering

Mangold räknar med att Trianons räntebärande nettoskuld kommer minska till 6,7 (7,2) miljarder kronor under 2025 jämfört med 2024. Belåningsgraden (LTV) väntas även minska till 53,8 (54,7) procent. Detta trots att förvaltningsfastigheter väntas minska givet de större försäljningarna av fastigheter. Mangold menar att Trianon levererar kraftigt förbättrat förvaltningsresultat (IFPM) till en lägre risk än tidigare. Genomsnittsräntan uppgick till 3,9 procent för 2024 och under det andra kvartalet 2025 har den minskat till 3,6 procent. Givet den lägre belåningen och förbättrade villkor finns möjlighet för förvärv.

Nettoskulden väntas minska med 0,5 miljarder kronor

Kapitalstruktur

(Mkr)	2023	2024	2025P	2026P
Banklån	6 899	6 945	6 307	6 358
Obligation	223	398	500	500
Totala räntebärande skulder	7 122	7 343	6 807	6 858
Nettoskuld	7 012	7 219	6 662	6 748
Förvaltningsfastigheter	12 289	13 190	12 391	12 837
LTV	57,1%	54,7%	53,8%	52,6%

Källa: Mangold Insight

Reviderade prognoser

Mangold räknar med att EPRA NAV (långsiktigt substansvärde) per aktie kommer öka jämfört med 2024. Det beror dels på att resultatutvecklingen väntas vara stark, dels att antalet aktier minskat genom transaktionen med Briban i det första kvartalet. Trianon har utestående hybridobligationer till ett värde om 54 miljoner, som vi räknar med för EPRA NAV adj.

Subtansvärdet per aktie väntas öka betydligt under 2025

EPRA NAV

(Mkr)	2023	2024	2025P	2026P
Eget kapital	5 020	5 415	5 424	5 740
Återläggning uppskjuten skatt & skattefordran	731	789	758	758
Återläggning derivatskuld & derivatfordran	157	102	110	110
EPRA NAV	5 908	6 307	6 292	6 607
EPRA NAV per aktie (kr)	32,09	31,47	34,13	35,84
Avdrag för hybridobligationer	127	51	51	51
EPRA NAV adj.	5 781	6 256	6 241	6 557
EPRA NAV per aktie adj. (kr)	31,40	31,22	33,85	35,56

Källa: Mangold Insight

Trianon – Värdering

Rabatt mot peers

Trianon handlas till en högre rabatt sett till P/EPRA NAV 25P (substansvärde), jämfört med peers. Rabatten jämfört med substansvärdet har ökat marginellt från föregående analys och uppgår till 43,5 (41,8) procent. Mangold ser den höga rabatten som omotiverad för sektorn som helhet, men speciellt för Trianon som fortsätter att genomföra transaktioner till värdering eller högre. De senaste 12 månaderna har Trianon genomfört transaktioner till eller över bokfört värde vilket bekräftar att Trianons värderingar speglar verkligheten, vilket vi menar bör leda till en lägre rabatt. Sett till de estimerade lönsamhetsmått P/IFPM och P/CEPS handlas Trianon till rabatt mot peers vilket vi menar visar på en starkare intjäningsförmåga jämfört med peers. Trianon har ett marginellt högre LTV vilket speglar en något högre risk i relation till belåningsgrad. Trianon väntas prestera starkare än peers framåt gällande NOI/Net Debt samt EBITDA/EV givet bolagets höga uthyrningsgrad och effektiviteten i Trianons verksamhet. Den höga uthyrningsgraden och efterfrågan i Malmöregionen stärker vår tro på att Trianon kan leverera stabila värden framgent. Sammantaget bedömer Mangold att Trianon bör handlas till en lägre rabatt jämfört med peers givet strykan i bolagets värderingar och deras intjäningsförmåga.

Peers							
	Market Cap (Mkr)	P/EPRA NAV 25P	P/IFPM 25P	P/CEPS 25P	EBITDA/EV 25P	LTV 25P	NOI/Net Debt 25P
Heba	5 028	0,63	22,1	23,2	3,3%	45%	6,6%
John Mattson	4 760	0,64	22,0	22,4	3,7%	48%	7,1%
K-Fast	3 385	0,54	23,1	19,0	2,6%	58%	3,9%
KlaraBO	2 472	0,48	16,0	25,6	4,1%	52%	7,1%
Fortinova Fastigheter	1 345	0,56	14,4	27,0	5,0%	56%	9,1%
<i>Snitt</i>	3 398	0,57	19,5	23,5	3,7%	52%	6,7%
Trianon	3 525	0,56	15,2	18,4	4,7%	54%	8,1%

Källa: Mangold Insight

Fortsatt uppsida

Mangold värderar Trianon utifrån EPRA NAV samt P/IFPM. Trianon handlas till 0,56 P/EPRA NAV 25P, jämfört med peers som handlas till 0,57. Mangold har valt att behålla rabatten om 20 procent i ett Base Case givet Trianons förväntade positiva 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 21,50 och 33,78 kronor per aktie.

Känslighetsanalys P/EPRA NAV

(Kkr)	Bear	Base	Bull
EPRA NAV 25P (Mkr)	5 663	6 292	6 921
EPRA NAV per aktie 25P	30,71	34,13	37,54
Rabatt (%)	30%	20%	10%
Motiverat värde per aktie	21,50	27,30	33,78

Källa: Mangold Insight

Trianon – Värdering

Värdering förvaltningsresultat

Trianons peers handlas i snitt till 19,5x, sett till P/IFPM (2025P) vilket är detsamma som vid föregående analys. Givet detta antar vi i ett Base Case med en multipel likt peers om 19,5x, och får ett motiverat värde om 24,61 kronor per aktie i Base Case.

Känslighetsanalys P/IFPM

(Kr)	Bear	Base	Bull
IFPM 25P (Mkr)	209	232	256
P/IFPM Peers 25P	19,5	19,5	19,5
Motiverat värde per aktie	22,15	24,61	27,07

Källa: Mangold Insight

Slutkommentar

Motiverat värde uppgår till mellan 21,50 till 33,78 kronor per aktie givet olika scenarion och nyckeltalen P/EPRA NAV 25P samt P/IFPM 25P. Modellen visar uppsida i alla testade fall. Motiverat värde per aktie har ökat till 25,95 (25,75) kronor, vid ett genomsnitt av båda värderingarna. Mangold upprepar riktkursen 26,00 (26,00) kronor per aktie med rekommendationen Köp på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 36 procent. Mangold bedömer att Trianon har stor möjlighet att handlas till en lägre rabatt sett till substansvärdet på sikt givet att bolaget fortsätter genomföra transaktioner till eller över värdering. Det tyder på att Trianons värderingar ligger i linje med marknadsvärderingar. Styrräntan har sänkts med ytterligare 25 punkter i juni 2025 vilket talar för vidare förbättring av finansnettot vid refinansiering. Trianon har minskat sin risk via lägre nettoskuld, belåningsgrad och genomsnittsränta. Trianon har även öppnat för eventuella återköp vilket skulle förbättra substansvärdet per aktie väsentligt på nuvarande kursnivå givet att bolaget handlas till en stor rabatt.

Vi räknar med att Trianon kommer leverera en stark avslutning på 2025 med stöd av renoveringar, energieffektiviseringar, förstärkt finansnetto och en starkare utveckling av JV. 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.

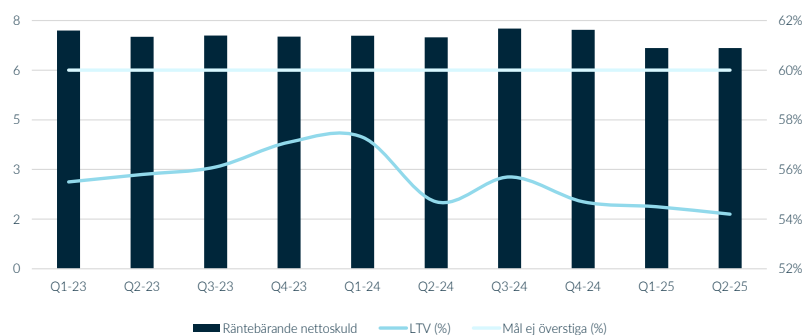
Vad som talar för en värdering enligt Bull Case är en högre värdeökning av substansvärdet, där ett lägre avkastningskrav, fortsatt sänkt ränta och lyckade investeringar kan överraska på uppsidan. Om inflationen skulle fortsätta öka finns det risk för ett Bear Case med högre finansieringskostnader och sänkta fastighetsvärden framgent. Mangold ser fortsatt en attraktiv risk/reward i Trianon där de handlas till en stor rabatt gentemot substansvärde och framtida intjäningsförmåga.

Trianon – Appendix

Stor andel bankfinansiering

Trianon är till störst del finansierat via banklån, med en soliditet om 38,5 (38,5) procent vid slutet på det andra kvartalet 2025. Räntebärande skulder uppgick totalt till cirka 6,8 (7,0) miljarder kronor och 78 procent består av hållbar finansiering. Utöver obligationer om 496,9 (298,6) miljoner kronor är resterande banklån. Belåningsgrad uppgick till 54,5 (57,3) procent. Den genomsnittliga räntan uppgick till 3,4 (3,8) procent inklusive swapräntor under kvartalet.

Nettoskuld (Mdkr) & LTV

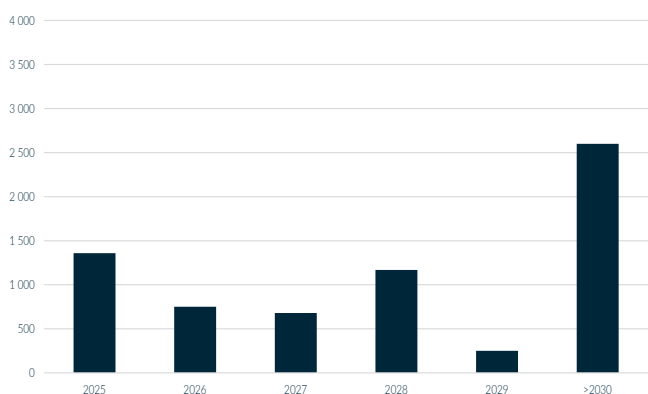


Källa: Mangold Insight

Räntebindning och kapitalbindning

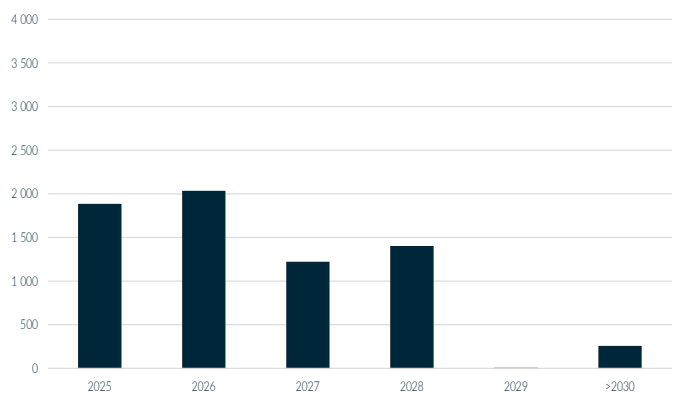
Trianon har en räntebindningstid på 3,6 (3,3) år. Säkringsgraden minskade från 87 till 80 procent jämfört med föregående kvartal. Total derivatportfölj uppgick till 4,8 miljarder kronor vid kvartalets utgång. Ränteswapar har samtidigt förlängts och ökat genomsnittlig räntebindning. Kapitalbindningen uppgick till 2,5 (2,7) år. Under resterande del av 2025 ska lån om 1,9 miljarder kronor refinansieras och 1,4 miljarder omförhandlas. Det öppnar upp för lägre finansieringskostnader framgent likt den lyckade refinansieringen vi sett under det första halvåret 2025.

Räntebindningsstruktur (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Kapitalbindning (Mkr)



Källa: Mangold Insight

Trianon - SWOT

Styrkor

- Hög andel bankfinansiering
- Hög befolkningstillväxt i Malmö-regionen
- Genomför transaktion på och över bokfört värde

Svagheter

- Hög belåning
- Känslighet för ökat avkastningskrav
- Pausade byggstarter

SWOT

Möjligheter

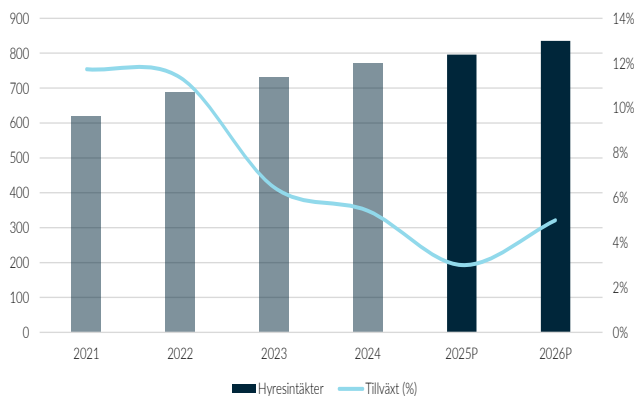
- Expansion i Öresundsområdet
- Värdeökning genom projektportfölj, renoveringar och energieffektiviseringar
- Ökad hållbar finansiering

Hot

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

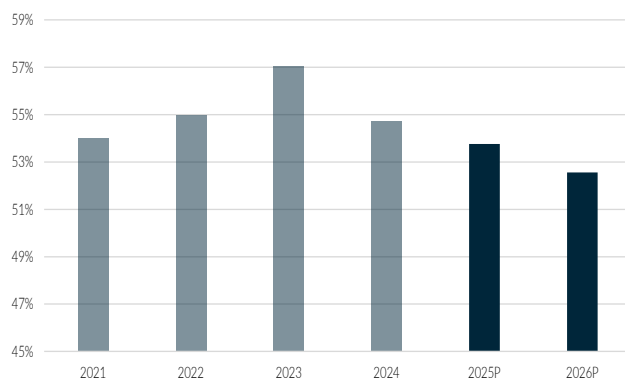
Trianon – Appendix

Hyresintäkter (Mkr) & tillväxt



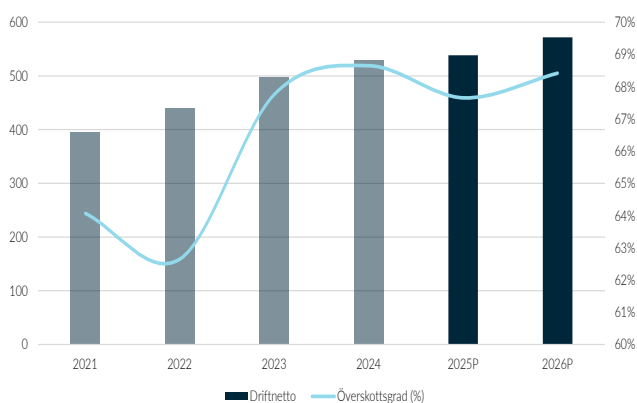
Källa: Mangold Insight

LTV



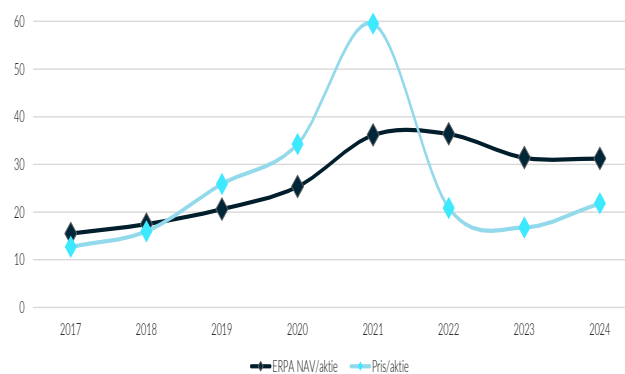
Källa: Mangold Insight

Driftnetto (Mkr) & överskottsgrad



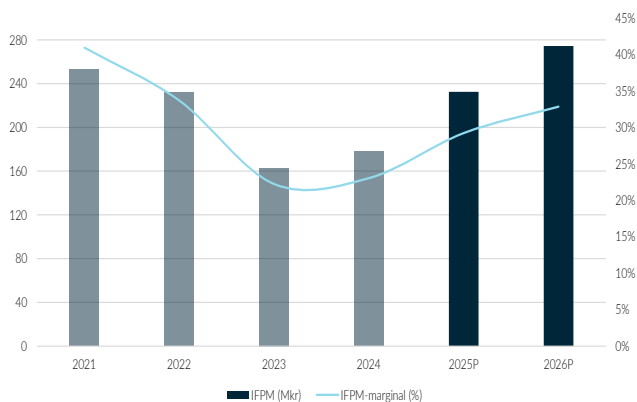
Källa: Mangold Insight

EPRA NAV (kr) & aktiepris (kr)



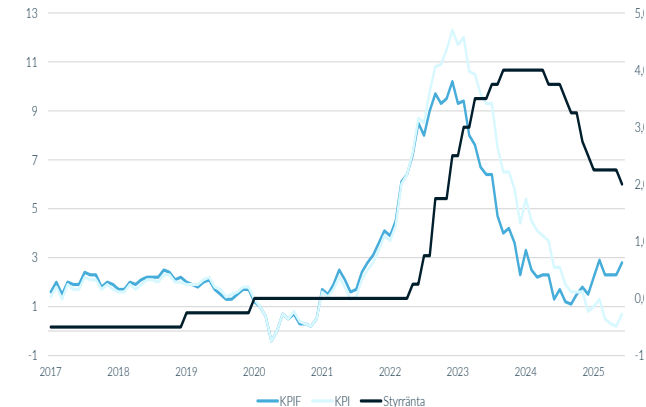
Källa: Mangold Insight

Förvaltningsresultat (Mkr) & marginal



Källa: Mangold Insight

KPI, KPIF & Styrränta (%)



Källa: Mangold Insight

Trianon – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Hysesintäkter	618	688	733	773	796	835
Övriga intäkter & kostnader	-222	-249	-235	-242	-257	-264
Driftnetto	396	440	498	530	538	572
Överskottsgrad	64%	64%	68%	69%	68%	68%
Central administration	-56	-73	-67	-69	-70	-71
Res. från andelar i JV	42	22	32	10	11	11
Varav förvalt. resultat JV	7	14	12	7	13	13
Finansiella intäkter & kostnader	-90	-152	-307	-284	-243	-233
Räntekostnader nyttjanderätt	-6	-6,1	-6	-6	-6	-6
Res. inkl värdeförändring m.m	288	240	183	181	230	272
Förvaltningsresultat	253	232	163	178	232	274
Rörelsemarginal	41%	34%	22,2%	23,0%	29,2%	32,8%
Värdeförändring förvalt. fastigheter & derivat	1 378	-38	-424	125	160	125
Resultat efter finansnetto	1 666	202	-241	306	390	397
Skatter	-355,5	-31	35	-81	-80	-82
Nettovinst	1 310,5	171	-206	225	367	317

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Tillgångar						
Kassa & bank	87	90	110	125	145	110
Kortfristiga fordringar	179	102	190	153	133	229
Uppskjuten skattfordran	56	36	111	147	141	141
Anläggningstillgångar	13 259	13 570	13 219	13 894	13 271	13 570
Totalt tillgångar	13 581	13 798	13 630	14 317	13 689	14 050
Skulder						
Kortfristiga skulder	3 743	3 229	2 177	3 555	2 601	2 615
Långfristiga skulder	4 594	5 196	6 432	5 347	5 664	5 695
Totala skulder	8 337	8 425	8 609	8 902	8 265	8 310
Eget kapital						
Bundet eget kapital	1 816	1 882	1 909	2 086	2 086	2 086
Fritt eget kapital	3 428	3 491	3 111	3 329	3 339	3 655
Totalt eget kapital	5 244	5 373	5 020	5 415	5 424	5 740
Skulder och eget kapital	13 581	13 798	13 630	14 317	13 689	14 050

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 2025-05-09

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