

## Июнь 2025

## Виктор Колыш

Тикер	LDNH
Текущая цена, руб.	100
Целевая цена, руб.	1016
Потенциал роста	916%
Кол-во акций, шт.	5 000 000
Капитализация, руб.	500 000 000

### Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
Знаменских Игорь Александрович	29,8

### Финансовые показатели, млрд.

Показатели	2021	2022	2023	2024
Выручка	3.86	5.36	4.95	5.98
ЕБИТДА	0.02	0.49	0.56	0.48
Чистая прибыль	-0.13	0.24	0.30	0.11
Рент-ть по ЕБИТДА	1%	9%	11%	8%
Чистая рент-ть	-3%	4%	6%	2%
Чист.долг/ЕБИТДА	67	3	4.1	5.6

### Описание компании:

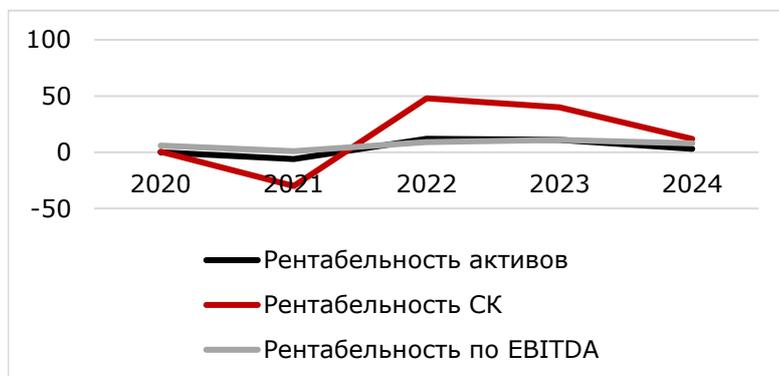
ОАО «Сладонез» – крупнейшая фабрика кондитерских изделий в Сибири. Предприятие производит конфеты, вафли, печенье, зефир и пряники. Основной рынок деятельности – мучные кондитерские изделия (МКИ). МКИ – традиционный продукт, занимает 49,8% рынка кондитерских изделий РФ. Компания зарегистрирована в 1992 г. и расположена в г. Омске. У «Сладонеза» 50-летний опыт производства кондитерских изделий, продукция представлена в более 50 регионах РФ и в 16 странах, имеет более 20 торговых точек фирменной розничной сети, свыше 300 наименований продукции, 1100 сотрудников предприятия и производит более 4500 тонн ежемесячно.

Уставный капитал разделен на 5 млн акций. Председателю совета директоров Знаменских И.А. принадлежит 29,8%.

### Финансовое состояние:

С 2019 г. по 2024 г. выручка увеличилась на 81%, ее среднегодовой прирост составляет 14%. Показатель валовой прибыли за тот же период вырос на 98%, среднегодовой прирост – 16%.

Показатели рентабельности показали впечатляющий рост в 2022-2023 гг. В 2024, на фоне ужесточения денежно-кредитной политики, наблюдалось их снижение.



**Перспективы компании:**

2022-2023 гг. являлись благоприятными для данной отрасли. Во-первых, некоторые импортные бренды закрыли бизнес в России, появились ниши, которые стали заполнять отечественные производители. Во-вторых, повысился спрос населения на сладости даже несмотря на рост цен. Среди причин эксперты отмечают рост реальных доходов населения и переживание стрессовых событий.

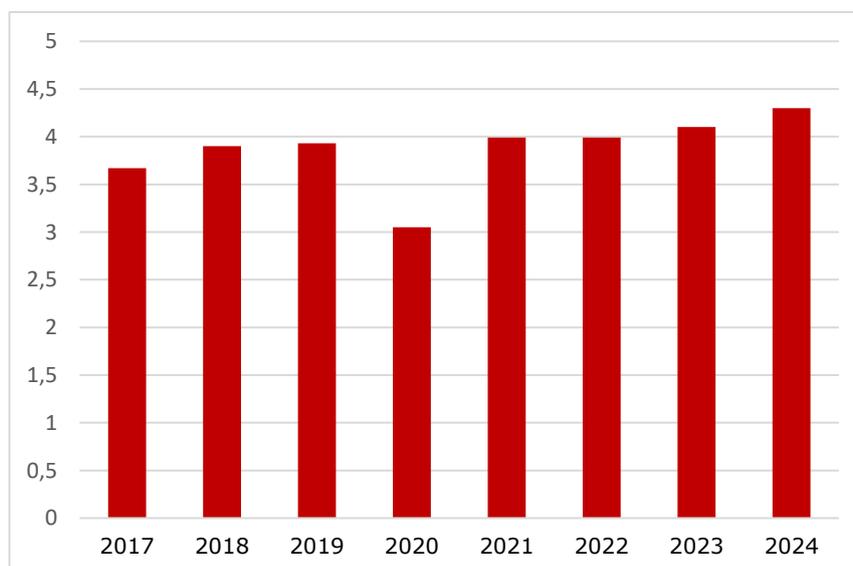
По данным аналитиков NielsenIQ, отрасль является одной из лидирующих по объему продаж в пищевом направлении и одной из самых быстрорастущих. НРА отмечает, что в 2023 г. кондитеры нарастили не только выручку, но и рентабельность продаж с 7% до 15%. Производители мучных кондитерских изделий длительного хранения увеличили рентабельность с 9,4% до 20%, аналогичные показатели у шоколада и сахаристых кондитерских изделий, с 2,5% до 15,7% выросла рентабельность производителей пряников, по данным «Центра агроаналитики».

Давление на отрасль в 2024 г. оказала высокая ключевая ставка, девальвация рубля и рост цен на базовые сырьевые товары, какао-бобы и пальмовое масло.

«Сладонез» в первую очередь специализируется на мучных кондитерских изделиях, а данный продукт занимает 49,8% рынка кондитерских изделий РФ. При этом объем российского рынка кондитерской продукции в 2024 году увеличился на 3,9%. Среднедушевое потребление кондитерских изделий по итогам 2024 года оценивается в 26,2 кг (+3,2%) – рост был зафиксирован впервые за последние 10 лет.

Компания в годовом отчете отмечает, что не считает для себя существенным риск девальвации курса рубля. Информация о степени локализации оборудования не представлена. Риск процентных ставок, как написано в отчете, присутствует, но сроки и виды кредитных продуктов позволяют нивелировать их негативное влияние.

На наш взгляд, сложности компании в 2024-2025 гг. являются временными, обуславливающиеся высокой ключевой ставкой: увеличилась себестоимость, процентные расходы, дебиторская задолженность. В целом, сама отрасль является стабильной с восходящим трендом на протяжении последних лет. Это отражает количество произведенных кондитерских изделий в млн. т, посчитанное НРА:



При смягчении ДКП и повышении рентабельности на фоне импортозамещения компания может торговаться по мультипликаторам иностранных брендов с учетом дисконта за масштаб, который оценим в 75%. Показатели P/S глобальных аналогов представлены ниже:

<b>Компания</b>	<b>Страна</b>	<b>P/S</b>
Nestle	Швейцария	2,4
Mondelez	США	2,4
Lindt & Spruengli	Швейцария	5,4

**Справедливая стоимость акции:**

Средний мультипликатор P/S иностранных брендов составляет 3,4. С учетом дисконта за масштаб в 75%, целевой мультипликатор P/S для «Сладонежа» равен 0,85. Соответственно, справедливая стоимость акции равна 1 016 руб. – это 916% потенциала роста акции от текущей цены.

**Заключение:**

Возможности:

- 1) Рост экспансии на рынках текущих 16 стран и выход на рынки других дружественных стран;
- 2) повышение рентабельности на фоне понижения ключевой ставки.

Риски:

- 1) Высокая ключевая ставка – высокие процентные расходы;
- 2) повышение цен на сырье – повышение себестоимости;

Мы считаем, что в течение 2025 г. компания продолжит переживать временные трудности, после чего, финансовое состояние восстановится и вернется к уверенной траектории роста. На данный момент акции имеют дисконт в 916% к справедливой стоимости и выглядят привлекательными для покупки.

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

**Департамент активных операций**

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	-----------------

Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
---------------------	--	-----------------

**Отдел торговых операций**

Руководитель отдела	Ли Елена Николаевна	8 812 329 19 98
---------------------	---------------------	-----------------

Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98
---	--	-----------------

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами АО "Инвестиционная компания ЛМС" и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов АО "Инвестиционная компания ЛМС" и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от АО "Инвестиционная компания ЛМС" по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия АО "Инвестиционная компания ЛМС".