

Мечел

Угольщик в зоне интереса

Ключевые моменты

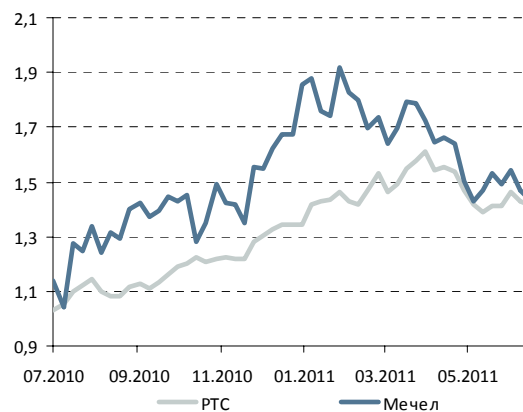
- Чистая выручка Группы за 1 кв. 2011 г. выросла на 6%, составив 2,93 млрд долл., по сравнению с 2,76 млрд долл. за 4 кв. 2010 г. Операционная прибыль снизилась на 10% и составила 448 млн долл. Скорректированный показатель EBITDA также снизился на 10%, до 566 млн долл. в 1 кв. 2011 г. Чистая прибыль составила 309 млн долл., увеличившись на 59%.
- Основной вклад в падение рентабельности внес добывающий сегмент Мечела. Операционная прибыль Мечел-Майнинг сокращалась 2-й квартал подряд: на 6% в 4 кв. 2010 г. и на 16% в 1 кв. 2011 г. При этом операционная рентабельность за этот промежуток сократилась с 43% в 3 кв. 2010 г. до 35% в 1 кв. 2011 г. Данные результаты особенно неприятны, если принять во внимание ситуацию, сложившуюся на азиатских рынках коксующихся углей – наводнение в Австралии вызвало перебои с поставками углей на азиатские рынки и рост цен на них более 50%, что стимулировало повышение цен на угли, в том числе, на внутреннем рынке РФ.
- Производство ключевого продукта Мечел-Майнинг – концентрата коксующихся углей – уменьшилось на 4% кв/кв. Данное снижение произошло из-за аварийной остановки обогатительной фабрики Нерюнгринская в Якутугле. В результате аварии обогащение коксующегося угля прекращено. Данная фабрика обеспечивала около 40% общего производства концентрата коксующегося угля. Остановка фабрики Нерюнгринская вынудила компанию направлять часть добываемого угля на другие обогатительные фабрики, что привело к росту транспортных издержек. В настоящее время работа фабрики полностью восстановлена. Производство концентрата железной руды в 1 кв.11 г. также снизилось на 14% и на 9% в 4 кв. 2010 г.
- Металлургический сегмент Мечела показал позитивные результаты в 1 кв. 2011 г., несмотря на то, что черная металлургия столкнулась с охлаждением спроса на стальной прокат из-за беспорядков в Северной Африке. Выручка металлургического сегмента выросла на 12% кв/кв, EBITDA на 24% кв/кв. Улучшение результатов произошло в рамках общей отраслевой тенденции: с начала года большинство черных металлургов подняло цены на свою продукцию. При этом производство стали выросло на 0,7% кв/кв, а проката сократилось на символическую величину в 1,1% кв/кв.
- Мы нейтрально оцениваем результаты Мечела в 1 кв. 2011 г. и подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 33,95 долл. за акцию. Подготовка IPO Мечел-Майнинг и сохранение высоких цен на коксующиеся угли будут подогревать интерес к компании во 2 пол. 2011 г. Однако ухудшение ситуации на рынке стального проката после начала беспорядков в Северной Африки и Ближнего Востока, землетрясения в Японии и греческих долговых проблем может негативно отразиться на финансовых результатах металлургического сегмента во 2 кв. 2011 г.

Цель: 34 долл. (+40%), ПОКУПАТЬ

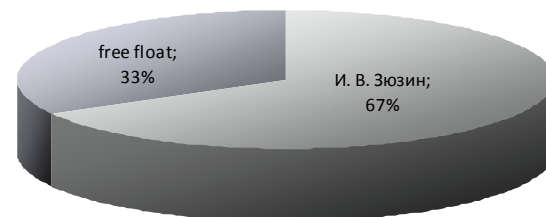
Аналитик: Айрат Халиков
Эл. почта: AKhalikov@veles-capital.ru

Основные показатели

Динамика цены акций компании относительно индекса РТС



Акционеры



Информация о компании

Код NYSE / RTS	MTL / MTLR
Цена обыкн. акции, долл.	24,20
Мин./макс. цена акции за 52 недели, долл. (об.)	17,00 / 35,00
Целевая цена акции на конец года (об.), долл.	33,95
Потенциал роста (об.), %	40,3
Количество акций, млн шт.	416,3
Рыночная капитализация, млн долл.	10 070
EV, млн долл.	18 636

Финансовые показатели и коэффициенты

	2010	2011 (п)	2012 (п)
Выручка, млн долл.	9 746	10 266	10 481
EBITDA, млн долл.	2 015	3 236	3 144
Чистая прибыль, млн долл.	648	1 372	1 229
Рентабельность по EBITDA, %	20,7	31,5	30,0
Рентабельность по чистой прибыли, %	6,7	13,4	11,7
EV / S	3,24	1,91	1,82
EV / EBITDA	27,1	9,2	5,8
P / E	75,9	12,2	6,9
ROIC, %	9,2	15,2	14,7
ROE, %	13	24	22



Результаты группы Мечел

Финансовые результаты Мечела (US GAAP), млн долл.

	3 кв. 2010 г.	Изм., %	4 кв. 2010 г.	Изм., %	1 кв 2011 г.
Выручка от реализации внешним потребителям	2 645	5%	2 770	6%	2 934
Выручка от реализации внутри группы	412	7%	442	23%	545
Операционная прибыль	481	3%	496	-10%	448
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>18%</i>	<i>-2%</i>	<i>18%</i>	<i>-15%</i>	<i>15%</i>
Чистая прибыль	341	-43%	195	59%	309
Скорректированный EBITDA	607	3%	627	-10%	567
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	<i>23%</i>	<i>-1%</i>	<i>23%</i>	<i>-15%</i>	<i>19%</i>

Источник: Данные компании. Оценка: Велес Капитал.

Финансовые результаты добывающего сегмента, млн долл.

	3 кв. 2010 г.	Изм., %	4 кв. 2010 г.	Изм., %	1 кв 2011 г.
Выручка	871	3	893	-7	828
Операционная прибыль	370	-6	347	-16	292
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>43</i>	<i>-0,1</i>	<i>39</i>	<i>-0,1</i>	<i>35</i>
Скорректированный показатель EBITDA	439	1	442	-18	361
<i>Рентабельность по EBITDA, %</i>	<i>50</i>	<i>0,0</i>	<i>50</i>	<i>-0,1</i>	<i>44</i>
Чистая прибыль	294	-25	222	31	291
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>34</i>	<i>-0,3</i>	<i>25</i>	<i>0,4</i>	<i>35</i>

Производственные результаты добывающего сегмента, тыс. т

Продукция	3 кв. 2010 г.	Изм., %	4 кв. 2010 г.	Изм., %	1 кв 2011 г.
Концентрат коксующегося угля	2 902	11	3 210	-4	3 091
Угли для металлургии	584	-52	280	77	497
Энергетические угли	2 253	-25	1 680	31	2 194
Концентрат железной руды	1 172	-9	1 065	-14	917
Кокс	978	1	985	-5	932

Финансовые результаты металлургического сегмента, млн долл.

	3 кв. 2010 г.	Изм., %	4 кв. 2010 г.	Изм., %	1 кв 2011 г.
Выручка	1 536	2	1 566	12	1 757
Операционная прибыль	89	21	107	17	126
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>5,8</i>	<i>0,2</i>	<i>6,8</i>	<i>0,0</i>	<i>7,1</i>
Скорректированный показатель EBITDA	127	-5	120	24	150
<i>Рентабельность по EBITDA, %</i>	<i>8,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>7,7</i>	<i>0,1</i>	<i>8,5</i>
Чистая прибыль	55	-43	32	-52	15
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>3,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>2,0</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,9</i>

Производственные результаты металлургического сегмента, тыс. т

Продукция	3 кв. 2010 г.	Изм., %	4 кв. 2010 г.	Изм., %	1 кв 2011 г.
Чугун	1 020	5	1 075	-6	1 013
Сталь	1 529	3	1 577	0,7	1 588
Прокат	1 579	1,8	1 608	-1,1	1 591
Листовой прокат	106	19	126	5	132
Сортовой прокат	912	-0,7	906	0,8	913
Товарная заготовка	561	3	577	-5	545
Метизы	233	1	235	5	246
Поковки	20	5	21	-7	20
Штамповки	27	0	27	-1	27

Источник: Данные компании. Оценка: Велес Капитал.



Финансовая модель и оценка компании, млн долл.

Финансовая модель и оценка компании, млн долл.

	2010	2011П	2012П	2013П	2014П		2010	2011П	2012П	2013П	2014П
Отчет о прибылях и убытках						WACC					
Выручка	9 746	10 266	10 481	10 701	10 926	Безрисковая ставка, %			5,3	5,1	5,2
Операционные расходы	(6 149)	(5 460)	(5 768)	(5 865)	(5 964)	Систематический риск рынка акций, %			5,0	5,0	5,0
ЕБИТДА	2 015	3 236	3 144	3 261	3 377	Beta leveraged			1,2	1,0	0,8
Амортизация	475	555	617	674	729	Специфический риск риск компании (ао), %			2,2	2,2	2,2
ЕБИТ	1 532	2 682	2 527	2 587	2 648	Стоимость акционерного капитала (ао), %			13,6	12,4	11,5
Разовые статьи	0	0	0	0	0	Специфический риск компании (долг), %			4,1	1,4	0,5
Процентные расходы	(541)	(575)	(549)	(478)	(314)	Премия за финансовое состояние, %			4,1	1,4	0,5
Неоперационные доходы/расходы	(22)	0	0	0	0	Стоимость долга, %			9,4	6,5	5,7
Прибыль до налогообложения	969	2 106	1 978	2 109	2 334	Налог на прибыль, %			28,0	27,7	27,4
Налог на прибыль	(277)	(596)	(554)	(584)	(640)	WACC, %			9,8	8,9	9,8
Доля меньшинства	(35)	(76)	(72)	(77)	(85)						
Чистая прибыль	648	1 372	1 229	1 260	1 350						
Баланс						Свободный денежный поток					
Долгосрочные активы	11 585	12 482	12 571	12 702	12 889	НОРАТ	1 256	2 086	1 973	2 002	2 008
Основные средства и НМА	6 425	7 636	8 028	8 455	8 929	Дивиденды по па	(9)	(63)	(124)	(187)	(258)
Прочие долгосрочные активы	5 160	4 847	4 542	4 247	3 960	Амортизация	475	555	617	674	729
Краткосрочные активы	4 191	3 976	3 653	3 698	3 742	Капитальные затраты	(381)	(1 500)	(778)	(871)	(974)
Оборотные активы	3 850	3 602	3 257	3 278	3 298	Изменение чистого оборотного капитала	(1 183)	148	392	(5)	(4)
Краткосрочные инвестиции	0	0	0	0	0	Свободный денежный поток	499	1 810	2 334	1 988	1 957
Денежные средства	341	373	396	419	444	Ставка дисконтирования, %			9,8	8,9	9,8
Итого активы	15 776	16 458	16 224	16 400	16 631	Коэффициент дисконтирования			0,91	0,84	0,76
Средства акционеров	4 951	5 720	5 634	7 093	10 223	Дисконтированный свободный денежный поток			2 126	1 663	1 490
Акционерный капитал	4 643	5 336	5 179	6 561	9 606						
Доля меньшинства	308	384	456	532	617	Оценка стоимости обыкновенных акций					
Долгосрочные обязательства	7 125	6 969	6 737	5 344	2 325	Ставка роста в постпрогнозный период, %			3,0%		
Долгосрочные займы	5 241	5 087	4 908	3 571	612	Дисконтированная сумма денежного потока (+)			12 904		
Прочие долгосрочные обязательства	1 885	1 882	1 829	1 773	1 714	Дисконтированная продленная стоимость (+)			11 056		
Краткосрочные обязательства	3 700	3 768	3 853	3 963	4 083	Свободный денежный поток			23 960		
Краткосрочные займы	2 078	2 214	2 229	2 299	2 379	Стоимость чистого долга (-)			5 843		
Оборотные обязательства	1 622	1 554	1 624	1 664	1 704	Доля миноритарных акционеров (-)			1 194		
Итого обязательства и средства акционеров	15 776	16 458	16 224	16 400	16 631	Текущая стоимость акционерного капитала			16 269		
						Фундаментальная стоимость ао на конец 2011 г.			16 269		
						Целевая цена акции, долл. / акция			36,2		
Движение денежных средств						Чувствительность оценки, %					
Основная деятельность	-616	2 244	2 403	2 161	2 384						
Чистая прибыль	692	1 372	1 229	1 260	1 350						
Амортизация	475	555	617	674	729						
Изменение оборотного капитала	-2 146	164	407	10	12						
Прочее	363	153	150	216	293						
Инвестиционная деятельность	-410	-1 295	-554	-658	-773						
Приобретение внеоборотных активов	-381	-1 500	-778	-871	-974						
Приобретение/продажа дочерних компаний	0	0	0	0	0						
Прочее	-30	205	224	213	201						
Финансовая деятельность	952	-916	-1 826	-1 480	-1 587						
Изменение долга	1 321	-18	-165	-1 266	-2 879						
Изменение акционерного капитала	-198	-494	-1 232	288	1 887						
Выплата дивидендов	-162	-343	-307	-315	-338						
Прочее	-9	-61	-123	-186	-257						
Изменение денежных средств	-74	33	23	23	24						
Коэффициенты						Рыночные мультипликаторы, 1x					
Рентабельность по ЕБИТДА, %	20,7	31,5	30,0	30,5	30,9	EV / Sales			1,9	1,8	1,7
Рентабельность по чистой прибыли, %	6,7	13,4	11,7	11,8	12,4	EV / ЕБИТДА			9,2	5,8	5,7
ЕБИТДА / процентные расходы, 1x	3,7	5,6	5,7	6,8	10,7	EV / ЕБИТ			12,2	6,9	7,2
Инвестиции / выручка, %	3,9	14,6	7,4	8,1	8,9	P / E			15,5	7,3	8,2
ROE, %	13,1	24,0	21,8	17,8	13,2	P / BV			2,0	1,8	1,4
ROIC, %	9,2	15,2	14,7	14,9	15,0	EV / FCF			37,4	10,3	9,4
Долг/ЕБИТДА	3,6	2,3	2,3	1,8	0,9						
Чистый долг/ЕБИТДА	3,5	2,1	2,1	1,7	0,8						
Долг/собственный капитал	1,5	1,3	1,3	0,8	0,3						
						Взвешенная оценка стоимости обыкновенных акций					
									DCF	Peers	
						Оценка по методу ао, долл			36,21	28,45	
						Вес метода			0,7	0,3	
						Взвешенная оценка ао, долл.			33,9		
						Взвешенная оценка акционерного капитала			14 105		

Источник: данные компании, Оценка: Велес Капитал



Сравнительный анализ компании.

		EV/EBITDA				P/E			
		2010E	2011E	2012E	2013E	2010E	2011E	2012E	2013E
Сталелитейные компании России									
Северсталь	Россия	8	5	5	4	22	8	7	6
НЛМК	Россия	10	7	5	5	17	11	9	8
ММК	Россия	8	6	5	4	30	9	7	6
Евраз	Россия	9	6	5	5		11	8	7
<i>Медиана</i>		<i>8,5</i>	<i>5,8</i>	<i>5,1</i>	<i>4,7</i>	<i>21,9</i>	<i>10,1</i>	<i>7,8</i>	<i>6,6</i>
Российские угольные компании									
Распадская	Russia	11	7	4	3	18	10	6	5
КТК	Russia	11	6	4	3	23	10	6	5
Белон	Russia	5	4	4	3	7	5	5	3
<i>Медиана</i>		<i>10,8</i>	<i>6,2</i>	<i>4,1</i>	<i>3,3</i>	<i>18,3</i>	<i>10,3</i>	<i>5,8</i>	<i>4,8</i>
Сталелитейные компании на развивающихся рынках									
Usiminas	Бразилия	8	9	6	5	17	21	14	11
Gerdau	Бразилия	7	7	6	5	11	12	8	7
Angang Steel	Китай	8	7	6	5	21	17	13	10
Maanshan I&S	Китай	6	6	5	5	23	18	11	9
Wuhan Steel	Китай	9	8	7	6	19	14	11	8
Tata Steel	Индия	14	7	6	5		9	7	6
SAIL	Индия	5	6	5	4	9	11	9	8
Hyundai Steel	Южная Корея	12	7	7	6	11	8	7	7
China Steel	Тайвань	11	12	11	11	13	15	12	11
Erdemir	Турция	9	8	7	6	13	11	10	8
<i>Медиана</i>		<i>8,2</i>	<i>7,2</i>	<i>6,1</i>	<i>5,2</i>	<i>13,2</i>	<i>12,8</i>	<i>10,4</i>	<i>8,3</i>
Сталелитейные компании в развитых странах									
BlueScope Steel	Австралия	6	11	5	4	30		15	7
Voestalpine	Австрия	9	6	5	5	51	11	8	7
Rautaruukki	Финляндия	14	8	6	5		17	10	8
ThyssenKrupp	Германия	8	6	5	4	21	15	9	7
JFE Holdings	Япония	8	6	7	6	36	14	13	9
Nippon Steel	Япония	11	7	8	7		15	13	9
Sumitomo Metal	Япония	15	10	9	7		45	20	10
ArcelorMittal	Luxembourg	9	7	6	5	13	11	8	7
Acerinox	Испания	11	8	6	6	25	14	10	10
SSAB	Швеция	14	10	7	6	47	18	11	9
Steel Dynamics	США	10	6	5	5	24	9	7	7
United States Steel	США	18	6	4	3		16	8	6
<i>Медиана</i>		<i>10,3</i>	<i>7,0</i>	<i>5,8</i>	<i>5,3</i>	<i>27,5</i>	<i>14,9</i>	<i>9,9</i>	<i>7,7</i>
Международные угольные компании									
Gloucester Coal Limited	Австралия	21	16	7	5	18	23	11	8
Macarthur Coal Limited	Австралия	14	10	6	5	24	20	10	10
China Shenhua Energy	Китай	8	7	6	6	16	13	12	11
Yanzhou Coal Mining	Китай	12	9	9	8	16	12	11	10
Bukit Asam (PTBA)	Индонезия	16	9	8	7	24	14	12	11
Bumi Resources	Индонезия	11	7	6	5	30	16	12	11
Massey Energy Company	США	20	9	6	6		22	12	12
Natural Resource Partners LP	США	16	14	12	12	22	19	15	15
Peabody Energy Corp.	США	9	7	6	6	20	13	10	10
Penn Virginia Resource Partners	США	14	11	10	10	25	18	15	15
<i>Медиана</i>		<i>13,9</i>	<i>9,3</i>	<i>6,7</i>	<i>5,9</i>	<i>21,8</i>	<i>17,3</i>	<i>11,6</i>	<i>10,6</i>
Мечел		9,2	5,7	5,9	5,7	8,0	9,0	8,7	8,2
Премия (дисконт) к российским аналогам									
Сталелитейные компании		7%	-1%	14%	16%	-172%	-13%	11%	19%
Угольные компании		-18%	-9%	31%	42%	-128%	-15%	34%	41%
Премия (дисконт) к международным аналогам									
Сталелитейные компании на развивающихся рынках		11%	-26%	-3%	9%	-64%	-43%	-19%	-2%
Сталелитейные компании в развитых странах		-13%	-22%	1%	7%	-242%	-66%	-13%	6%
Угольные компании		-52%	-62%	-14%	-4%	-171%	-93%	-33%	-30%

Источник: данные компании, Оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

АККУМУЛИРОВАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 5-15%.

ДЕРЖАТЬ – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -5% до 5%.

СОКРАЩАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев от 5% до 15%.

ПРОДАВАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент операций на рынке акций

Александр Антипов
Руководитель департамента
AAntipov@veles-capital.ru

Игорь Волков
Сейлз-трейдер
IVolkov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Сейлз-трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Дмитрий Перегудов
Сейлз-трейдер
DPeregudov@veles-capital.ru

Анна Шебеко
Международные продажи
AShebeko@veles-capital.ru

Вячеслав Беззубенко
Сейлз-трейдер
VBezzubenko@veles-capital.ru

Управление по работе с VIP клиентами

Юрий Павлов
Директор (VIP клиенты)
YPavlov@veles-capital.ru

Сергей Ветошкин
Корпоративные клиенты
SVetoshkin@veles-capital.ru

Управление анализа рынка акций

Илья Федотов
Начальник управления, телекоммуникации
IFedotov@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua