

## Магнит

*Абсолютное лидерство*

### Ключевые моменты

Приняв во внимание годовые финансовые и операционные результаты, а также операционные результаты компании за январь – апрель, мы обновили нашу финансовую модель компании Магнит. Оценка на основе метода дисконтированных денежных потоков (DCF) предполагает **справедливую цену обыкновенной акции Магнита на уровне 277,17 долл. за акцию** (предыдущая оценка составляла 254,33 долл. за акцию). Оценка предполагает потенциал роста к текущим котировкам 21,49% и **подразумевает рекомендацию – «ПОКУПАТЬ»**.

Магнит продолжает демонстрировать агрессивные темпы роста в 2012 и в 1K13; лидер розничной торговли по капитализации (21,3 млрд долл.), количеству магазинов (более 7 тыс.) и численности персонала (180 тыс. чел.), в 1K13 стал лидером еще и по выручке (4,32 млрд долл.), обогнав на 161 тыс. долл. своего главного конкурента X5 Retail Group, оборот которого в 1K13 составил 4,15 млрд долл.

Магнит установил новый рекорд валовой рентабельности – в 1K13 валовой доход вырос до 27% от выручки (с 0,8 млн долл. до 1,2 млн долл.) Но позитивный эффект от рекордного показателя валовой маржи был сглажен ростом общих, коммерческих и административных расходов на фоне значительного количества новых, еще «не расторгавшихся» магазинов, открытых в 4K12.

По итогам 2012 г. совет директоров Магнита принял решение по выплате дополнительных итоговых дивидендов в размере 167,3 млн долл. или порядка 1,77 долл. на акцию. Таким образом, суммарные дивиденды ритейлера за 2012 г. достигнут 247,3 млн долл., что составит 30,61% от чистой прибыли или 81,3 руб (2,6 долл.) на акцию. Итоговая дивидендная доходность при расчете к текущей цене при этом составит 1,14%. По итогам 2013 г. дивидендная доходность Магнита ожидается нами на уровне 1,75% (от текущей рыночной цены).

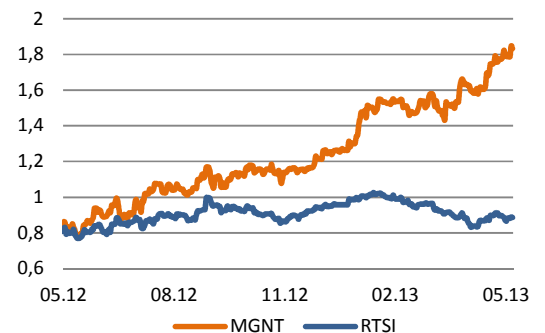
В нашей модели мы прогнозируем прирост торговых площадей на уровне 23% в 2013 г., и далее до 2017 г. ежегодно на уровне 20%. Таким образом, к концу 2017 г. количество действующих магазинов составит более 16 тыс. Мы считаем, данный сценарий наиболее оптимистичным вариантом развития и прогнозируем годовую выручку в 2013 г. на уровне 18,6 млрд долл. (567,6 млрд руб.), также мы ожидаем валовую маржу на уровне не ниже 27% и рентабельность по EBITDA не ниже 11%.

**Цель: 277,17 долл. (+ 21,49%), ПОКУПАТЬ**

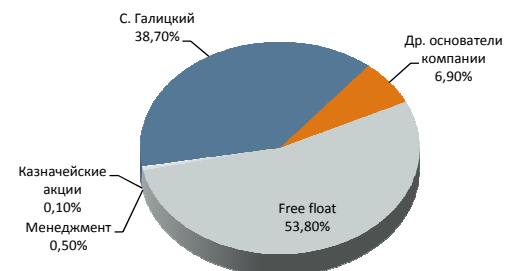
Аналитик: Фрумкина Юлия  
Эл. почта: YFrumkina@veles-capital.ru

### Основные показатели

Динамика цены акций компании относительно индекса ММВБ



Акционеры



### Информация о компании

Код РТС	MGNT
Цена обикн. акции, долл.	228,15
Мин./макс. цена акции за 52 недели, долл.	101,98 / 238,00
<b>Справедливая цена акции на конец года, долл.</b>	<b>277</b>
Потенциал роста (об.), %	21,5
Всего обыкновенных акций, шт.*	94 561 355
Рыночная капитализация, млн долл.	21 574
EV, млн долл.	24 099

\* За вычетом казначейских акций

### Финансовые показатели и коэффициенты (МСФО)

	2012	2013 (п)	2014 (п)	2015 (п)	2016 (п)
Выручка, млн долл.	14 430	18 663	23 619	29 608	36 753
EBITDA, млн долл.	1 524	2 084	2 728	4 033	5 145
Чистая прибыль, млн долл.	808	1 121	1 475	2 336	3 104
Норма EBITDA, %	10,6	11,2	11,6	13,6	14,0
Норма чистой прибыли, %	5,6	6,0	6,2	7,9	8,4
EPS	8,6	0,0	15,8	25,0	33,2
EV / S	1,7	1,3	1,0	0,8	0,6
EV / EBITDA	15,7	11,5	8,7	5,9	4,6
P / E	26,4	19,0	14,5	9,1	6,9
ROIC, %	18,5	20,2	21,8	27,9	30,1
ROE, %	24,7	26,1	26,1	30,0	29,2



**Акции Магнита растут против рынка** (+69% с начала года) на фоне регулярно публикуемых операционных результатов, превосходящих собственные прогнозы, что, в свою очередь, обеспечивает положительную динамику котировок акций. Так, за апрель чистая розничная выручка выросла на 24,85% до 1,46 млрд долл. с 1,17 млрд долл. Таким образом, чистая розничная выручка за 4 месяца составила 5,77 млрд долл., увеличившись на 28,56% с 4,49 млрд долл. за аналогичный период прошлого года.

**Магнит продолжает демонстрировать агрессивные темпы роста.** В 1К13 лидер розничной торговли по капитализации (21,3 млрд долл.), количеству магазинов (более 7 тыс.) и численности персонала (180 тыс. чел.) стал лидером еще и по выручке (4,32 млрд долл.), обогнав на 161 тыс. долл. своего главного конкурента – X5 Retail Group (оборот в 1К13 – 4,15 млрд долл.)

Прирост выручки Магнита составил 30% (с 3,3 млрд долл. в 1К12 до 4,3 в 1К13). Прирост был обеспечен расширением торговых площадей на идентичные 30% (с 2 млн кв. м до 2,6 млн кв. м.) Для сравнения: торговая площадь X5 выросла на 12,4% до 2 млн кв. м., количество магазинов по итогам 1К13 составило более 3,9 тыс.

**Магнит установил новый рекорд валовой рентабельности** – в 1К13 валовой доход достиг 27% от выручки, увеличившись с 0,8 млн долл. до 1,2 млн долл. Впрочем позитивный эффект от рекордного показателя валовой маржи был сглажен ростом общих, коммерческих и административных расходов, что обусловлено увеличением затрат на оплату труда и повышением арендных платежей на фоне значительного количества новых еще «не расторгавшихся» магазинов, открытых в 4К12.

Прирост EBITDA составил 25% кв/кв. (с 321 млн долл. до 402 млн долл.) Чистая прибыль выросла на 28% кв/кв, увеличившись с 158 млн долл. до 202,41 млн долл.

**В 1К13 замедлился отток клиентского трафика** с -0,8% (1К11/1К12) до -0,5% (1К12/1К13). Показатель среднего чека увеличился с 4,9% (1К11/1К12) до 5,4% 1К12/1К13. Таким образом, экономия на масштабе и незначительное повышение цен выровняли показатель сопоставимых продаж с 4% (1К11/1К12) до 5% (1К12/1К13).

Стабильная торговая динамика, поддержку которой обеспечивает регулярный выход недавно открытых магазинов на плановые уровни прибыльности, оказывает позитивное влияние на ход торгов акциями компании. Учитывая серьезные планы Магнита по развитию сетей, мы полагаем, что положительная тенденция продолжится, как минимум, до конца 2013г.

*Рекордный прирост выручки Магнита был обеспечен за счет расширения торговых площадей на 30%.*

*Позитивный эффект от валовой маржи был сглажен ростом затрат на фоне значительного числа новых еще «не расторгавшихся» магазинов*

*Экономия на масштабе и незначительное повышение цен выровняли показатель сопоставимых продаж с 4% до 5%*



**Дополнительный оптимизм инвесторам прибавила опубликованная рекомендация совета директоров Магнита по выплате итоговых дивидендов за 2П12** в размере 167,3 млн долл. или 1,77 долл. на акцию. Таким образом, суммарные дивиденды ритейлера по итогам 2012 г. достигнут 247,3 млн. долл. или 2,6 долл. на акцию, что эквивалентно 30,61% от чистой прибыли компании.

Исходя из текущих цен итоговая дивидендная доходность акций Магнита за 2012 г составила 1,14% (при пересчете исходя из цены на 23.05.12 – 2,49%). Напомним, что по результатам 2011 г. компания направила на дивиденды 58,75 млн долл. (14% от чистой прибыли) или 0,62 долл. на акцию, в результате чего дивидендная доходность в пересчете по текущей рыночной цене составила 0,32%. Таким образом, текущая дивидендная доходность увеличилась почти втрое, хотя и находится на довольно низком уровне по причине высоких котировок акций, а так же интенсивного темпа развития сети.

Хотя компания и находится в стадии активного роста, Магнит объявил о запланированном повышении дивидендов в ближайшие 2-3 года до 35% от чистой прибыли. Исходя из текущей рыночной цены и наших прогнозов прибыли компании итоговая дивидендная доходность акций Магнита по итогам 2013 г. может достигнуть 1,75%.

**Согласно плану развития компании, к 2017 г., Магнит рассчитывает управлять более чем 17 тыс. магазинами** (на данный момент открыто более 7 тыс.). В текущем году ритейлер намерен вложить в развитие 1,8 млрд долл., треть бюджета пойдет на строительство складов, распределительных центров и покупку грузовиков. CAPEX планируется финансировать поровну за счет собственных и заемных средств.

Особый акцент в развитии будет направлен на расширение сети формата гипермаркет (средняя площадь 3 тыс. кв. м, ассортимент - около 10 тыс. SKU) и формата «Магнит Семейный» (средняя площадь 1,5 тыс. кв. м, ассортимент около 7,2 тыс. SKU).

Формат магазина «Магнит Семейный» был создан в 2012 году и представляет собой гибрид гипермаркета и магазина «у дома», который удобно открывать в торговых центрах. До конца 2013 г. в Москве планируется открыть десять точек формата «Магнит Семейный». В ближайшие недели компания обещает открыть первый магазина данного формата. Для сравнения: у X5 Retail Group в Москве работает лишь семь гипермаркетов «Карусель», схожих по формату с «Магнит Семейный».

*Дивиденды Магнита по итогам 2012 г. достигнут 247,3 млн. долл., что эквивалентно 30,61% от чистой прибыли компании.*

*Дивидендная доходность акций Магнита по итогам 2013 г. может достигнуть 1,75%.*

*В 2013 г. ритейлер намерен вложить в развитие 1,8 млрд долл., CAPEX планируется финансировать поровну за счет собственных и заемных средств.*

*Особый акцент развития будет направлен на расширение сети формата гипермаркет и формата «Магнит Семейный».*



Большинство магазинов Магнита расположено в Южном, Северо-Кавказском, Центральном и Приволжском федеральных округах, где его рыночная доля близка к 25%. Мы полагаем, что выход ритейлера на столичные просторы, возможно, обусловлен новой редакцией закона «О торговле», согласно которой крупным продуктовым ритейлерам, суммарный оборот которых составляет более 1 млрд руб. в год и которые занимают более 25% рынка в границах муниципального района, запрещено покупать и строить новые площадки для открытия магазинов в данном районе. Емкость рынка продовольственных товаров Москвы в 2012 г. составила 60 млрд долл. Доля гипермаркетов не превышала 8%. С учетом низкого уровня насыщенности объектами данного формата существует как минимум трехкратный потенциал роста в среднесрочной перспективе. В тоже время ключевым препятствием для развития формата гипермаркет в Москве является градостроительная политика московских властей, ограничивающая строительство крупных торговых объектов.

**В нашей модели мы принимаем во внимание, с одной стороны, агрессивное намерение Магнита «захватить» сегмент розничного ритейла, а, с другой стороны, тревожную неопределенность макроэкономической ситуации и ограничения по законодательной базе. Мы скорректировали наш прогноз в сторону роста операционных показателей. Но, несмотря на достигнутое Магнитом лидерство и стабильные положительные результаты, мы допускаем, что заявленные компанией планы развития сетей могут быть нивелированы общим замедлением экономического роста. Поэтому в нашей модели мы прогнозируем прирост торговых площадей на уровне 23% в 2013 г., далее до конца 2017 г. ежегодно на уровне 20%. Таким образом, к концу 2017 г. количество действующих магазинов составит более 16 тыс.**

**Мы считаем данный сценарий наиболее оптимистичным вариантом развития и прогнозируем годовую выручку в 2013 г. на уровне 18,6 млрд долл. (567,6 млрд руб.), валовую маржу - на уровне не ниже 27% и рентабельность по EBITDA - не ниже 11%.**



## Финансовая модель и оценка Магнит, млн долл.

	2012	2013 (П)	2014 (П)	2015 (П)		2012	2013 (П)	2014 (П)	2015 (П)				
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>					<b>WACC</b>								
Выручка	14 430	18 663	23 619	29 608	Безрисковая ставка, %	2,3	2,1	2,0	1,9				
Операционные расходы (без	(10 601)	(13 660)	(16 634)	(20 200)	Налог на прибыль, %	20,0	20,0	20,0	20,0				
<b>ЕБИТДА</b>	<b>1 524</b>	<b>2 084</b>	<b>2 729</b>	<b>4 033</b>	<b>Стоимость акционерного капитала (ао), %</b>	<b>11,9</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>12,7</b>				
Амортизация	(362)	(527)	(667)	(837)	Систематический риск рынка акций, %	5,0	5,0	5,0	5,0				
<b>ЕБИТ</b>	<b>1 161</b>	<b>1 557</b>	<b>2 062</b>	<b>3 196</b>	Beta leveraged	0,9	0,9	0,9	0,8				
Разовые статьи	0	0	0	0	Специфический риск компании, %	2,8	2,8	2,8	2,8				
Процентные расходы	94	(174)	(259)	(348)	<b>Стоимость долга, %</b>	<b>6,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>				
Неоперационные	23	(45)	(46)	(45)	Специфический риск компании, %	1,7	1,8	1,6	1,5				
Доля в прибыли от совместной	0	0	0	0	<b>WACC, %</b>	<b>9,3</b>	<b>10,0</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>				
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>1 039</b>	<b>1 401</b>	<b>1 821</b>	<b>2 866</b>	<b>Свободный денежный поток</b>								
Налог на прибыль	(231)	(280)	(364)	(573)	<b>НОРАТ</b>	<b>900</b>	<b>1 473</b>	<b>1 969</b>	<b>2 701</b>				
Доля меньшинства	0	0	0	0	Амортизация	362	527	667	837				
<b>Чистая прибыль</b>	<b>808</b>	<b>1 121</b>	<b>1 457</b>	<b>2 293</b>	Капитальные затраты	(1 548)	(1 814)	(2 142)	(2 481)				
<b>Баланс</b>					Изменение чистого оборотного капитала	110	(185)	(128)	(187)				
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>5 333</b>	<b>6 584</b>	<b>8 009</b>	<b>9 592</b>	<b>Свободный денежный поток</b>	<b>(176)</b>	<b>1,29</b>	<b>367</b>	<b>870</b>				
Основные средства и НМА	5 227	6 478	7 902	9 485	Ставка дисконтирования, %		10,0	10,2	10,2				
Прочие долгосрочные активы	107	107	107	107	Коэффициент дисконтирования		0,95	0,86	0,78				
<b>Краткосрочные активы</b>	<b>1 898</b>	<b>2 301</b>	<b>2 900</b>	<b>3 628</b>	<b>Дисконтированный свободный денежный поток</b>		<b>1,23</b>	<b>318</b>	<b>679</b>				
Оборотные активы	1 459	1 758	2 216	2 763	<b>Оценка стоимости обыкновенных акций</b>								
Краткосрочные инвестиции	29	0	0	0	Ставка роста в постпрогнозный период, %		3,0						
Денежные средства	410	543	684	865	Сумма дисконтированного денежного потока (+)		9 774						
<b>Итого активы</b>	<b>7 231</b>	<b>8 885</b>	<b>10 909</b>	<b>13 220</b>	Дисконтированная продленная стоимость (+)		18 281						
<b>Средства акционеров</b>	<b>3 267</b>	<b>4 085</b>	<b>5 149</b>	<b>6 823</b>	<b>Стоимость бизнеса компании</b>		<b>28 055</b>						
Акционерный капитал	3 267	4 085	5 149	6 823	Стоимость чистого долга (-)		2 114						
Доля меньшинства	0	0	0	0	Доля миноритарных акционеров (-)		0						
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>1 461</b>	<b>1 593</b>	<b>3 352</b>	<b>3 227</b>	Стоимость финансовых вложений (+)		6						
Долгосрочные займы	1 259	1 390	3 149	3 024	<b>Стоимость акционерного капитала</b>		<b>25 947</b>						
Прочие долгосрочные	202	203	203	203	<b>Фундаментальная стоимость ао, руб.</b>		<b>277</b>						
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>2 503</b>	<b>3 207</b>	<b>2 408</b>	<b>3 171</b>	<b>Чувствительность оценки, %</b>								
Краткосрочные займы	798	1 233	-38	192	<b>TGR</b>	<b>WACC</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>тек.</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>
Оборотные обязательства	1 705	1 973	2 446	2 979	1,0	+30%	+13%	-0%	-12%	-21%	-29%	-36%	
<b>Итого обязательства и средства</b>	<b>7 231</b>	<b>8 885</b>	<b>10 909</b>	<b>13 220</b>	2,0	+41%	+22%	+6%	-6%	-17%	-26%	-33%	
<b>Движение денежных средств</b>					3,0	+55%	+32%	+14%	+0%	-12%	-22%	-30%	
<b>Основная деятельность</b>	<b>1 132</b>	<b>1 551</b>	<b>2 137</b>	<b>3 112</b>	4,0	+73%	+45%	+24%	+8%	-6%	-17%	-26%	
Чистая прибыль	808	1 121	1 457	2 293	5,0	+96%	+62%	+36%	+17%	+1%	-12%	-22%	
Амортизация	362	527	667	837	<b>Рыночные мультипликаторы, 1x</b>								
Изменение оборотного капитала	(15)	(64)	13	(17)	EV / Sales	1,7	1,3	1,0	0,8				
Прочее	(23)	(32)	0	0	EV / EBITDA	15,8	11,6	8,8	6,0				
<b>Инвестиционная деятельность</b>	<b>-1 535</b>	<b>-1 785</b>	<b>-2 142</b>	<b>-2 481</b>	EV / EBIT	20,8	15,5	11,7	7,5				
Приобретение внеоборотных	(1 553)	(1 814)	(2 142)	(2 481)	P / E	26,7	19,3	14,8	9,4				
Инвестиции в дочерние компании	5	0	0	0	P / BV	6,6	5,3	4,2	3,2				
Прочее	13	29	0	0	EV / FCF	отр.	отр.	65,6	27,7				
<b>Финансовая деятельность</b>	<b>224</b>	<b>253</b>	<b>110</b>	<b>-506</b>	EPS	8,63	11,97	15,56	24,49				
Изменение долга	369	555	503	113									
Изменение акционерного	(8)	0	0	0									
Выплата дивидендов	(131)	(303)	(393)	(619)									
Прочее	(6)	0	0	0									
<b>Изменение денежных средств</b>	<b>-179</b>	<b>19</b>	<b>105</b>	<b>125</b>									
<b>Коэффициенты</b>													
Рентабельность EBITDA, %	10,6	11,2	11,6	13,6									
Рентабельность чистой	5,6	6,0	6,2	7,7									
EBITDA / процентные расходы, 1x	-16,2	12,0	10,5	11,6									
Инвестиции / выручка, %	10,8	9,7	9,1	8,4									
ROE, %	24,7	27,4	28,3	33,6									
ROIC, %	18,5	20,2	21,8	27,9									
Долг/EBITDA	1,4	1,3	1,1	0,8									
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,0	0,9	0,6									
Долг/собственный капитал	0,6	0,6	0,6	0,5									

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 2013 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 активных операций

---

Евгений Шиленков  
Директор департамента  
EShilenkov@veles-capital.ru

Начальник управления операций на рынке акций  
Александр Антипов  
AAntipov@veles-capital.ru

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

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

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

Александр Цветков  
Сейлз-трейдер  
ATsvetkov@veles-capital.ru

## Управление по работе с VIP - клиентами

---

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

Арсений Валитов  
Трейдер  
AValitov@veles-capital.ru

---

## Аналитический департамент

---

Иван Манаенко  
Директор департамента  
IManaenko@veles-capital.ru

Анна Соболева  
Долговые рынки  
ASoboleva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
Банковский сектор  
YKravchenko@veles-capital.ru

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

Айрат Халиков  
Металлургия, Машиностроение  
AKhalikov@veles-capital.ru

Александр Костюков  
Электроэнергетика,  
AKostyukov@veles-capital.ru

Юлия Фрумкина  
Потребительский сектор  
YFrumkina@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

---