

Русал – риски дефолта по облигациям переоценены

Ключевые моменты

- РУСАЛ входит в список 300 стратегических предприятий России, поэтому в случае ухудшения финансового состояния государство может оказать всестороннюю поддержку. Например, летом 2012 г. ЧТПЗ, одна из компаний этого списка, объявила о невозможности обслуживании долга. В данной ситуации государство выступило поручителем по новым кредитам, и компания смогла избежать банкротства.
- До конца года РУСАЛу предстоит погасить долг на 409 млн долл., однако, согласно данным компании, эта сумма полностью покрывается действующими кредитными линиями. Имеющихся же средств (566 млн долл. по МСФО за 1П 2013 г.) достаточно для полного выкупа в рамках оферты облигаций серии 7.
- Прибыль по EBITDA во 2П, согласно консенсус прогнозу, составит 458 млн долл. Поскольку инвестиционная программа РУСАЛа может быть скорректирована в соответствии с финансовым положением в компании, мы не ожидаем значительного ухудшения кредитных метрик во 2-м полугодии, поэтому перспективы успешного прохождения оферты оцениваем как высокие.
- В январе 2014 г. заканчиваются ковенантные каникулы, а поскольку показатель Долг/EBITDA существенно превосходит целевой показатель (прогноз на конец 2013 г. 11,2х), это может спровоцировать негативный новостной фон вокруг компании в конце текущего года. Однако нарушение ковенант не будет означать досрочного выкупа бондов, а лишь приведет к росту стоимости обслуживания долга: при Долг/EBITDA выше 5 дополнительная банковская премия составляет 1,4% в год. Мы не исключаем, что РУСАЛ попытается договориться о продлении ковенантных каникул на 2014 г., поскольку ситуация в отрасли пока остается тяжелой. В этой связи допущение дефолта по облигациям накануне важных переговоров невыгодно для компании, поэтому мы ожидаем, что РУСАЛ сделает все возможное для успешного прохождения оферты.
- Облигационный выпуск РУСАЛ Братск-7 обладает низкой ликвидностью и на протяжении большого периода времени торговался в диапазоне 96-97% от номинала. Последнее резкое изменение цены может быть связано с первым за несколько лет дефолтом по облигациям ТГК-2 серии 1, что спровоцировало пересмотр лимитов на компании 3-го эшелона. Ввиду низкой ликвидности займа на вторичке текущим держателям бумаг компании, которым пришлось ликвидировать позиции из-за закрытия лимитов или желания переложиться в менее рискованные выпуски, приходилось выставлять заем с большим дисконтом, что, вероятно, и привело к столь резкому снижению цены. Мы рекомендуем не выходить из бумаги с фиксацией убытков и дожидаться оферты. Также мы полагаем, что выпуск может быть интересен как среднесрочная высокодоходная инвестиция инвесторов, толерантных к рискам.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млрд долл.	2012	Изм, %	1П 2013
Активы	25 21	-9,01	22 938
Основные средства	5 453	-3,30	5 273
Денжные средства	505	12,08	56
Собственный капитал	10 72	-11,32	9 517
Финансовый долг	11 381	-7,11	10 572
Выручка*	10 891	-4,67	10 382
EBITDA*	915	-1,09	905
Проценты уплаченные*	-920	0,00	-920
Чистая прибыль*	-337	н.з.	-813
Рентабельность EBITDA	8%		9%
Чистая рентабельность	3%		-8%
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	12,4		11,7
EBITDA/Проценты	1,0		,0
Обеспеч. обор. ср-в СК	0,4		0,2
Финансовый долг/активы	0,5		0,5
Доля краткосрочного долга	0,1		0,1

* - накопленным итогом за 12 мес.

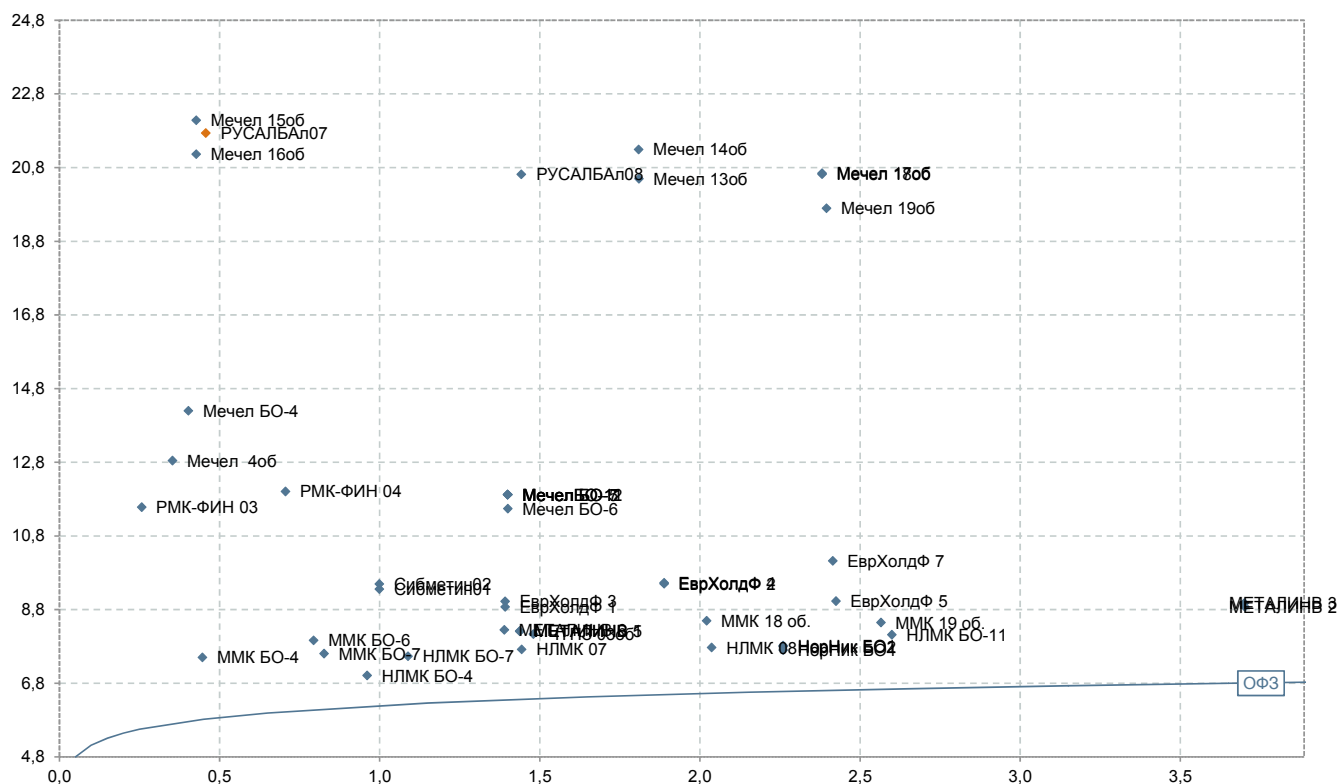
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Параметры займа

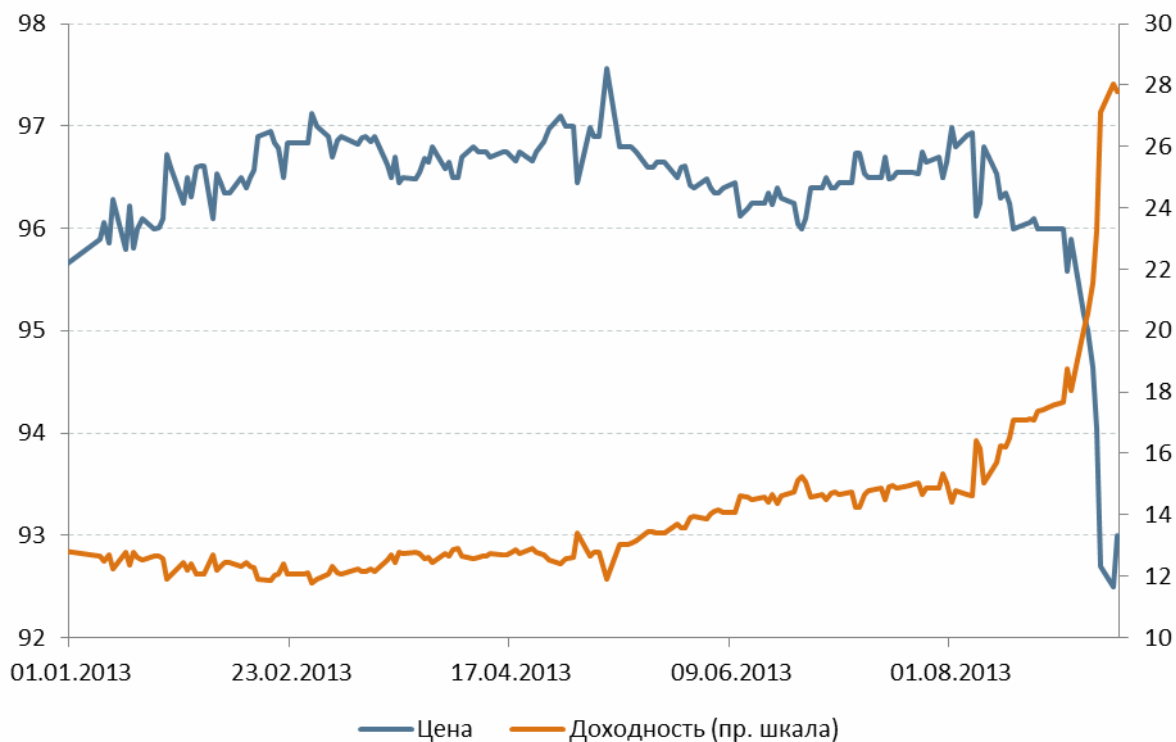
Тип займа	Классический
Серия	7
Смма займа	15 млрд руб.
Дата погашения	22.02.2018
Оферта	3.03.2013
Частота выплаты купона	2 раза год
Ставка купона	8,3
Текущая доходность	21,75-22%
Дюрация	0,46 лет

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

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 2013г.



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал



Финансовое положение

МСФО, млн долл.	12M2011	3M2012	6M2012	9M2012	12M2012	3M2013	6M2013
Внеоборотные активы	20 652	22 422	20 193	21 225	20 533	20 367	19 088
Основные средства	5 746	5 836	5 524	5 548	5 453	5 388	5 273
Goodwill	3 905	4 148	3 871	4 009	4 051	3 996	3 881
Долгосрочные финансовые вложения	10 816	12 225	10 604	11 458	10 829	10 717	9 647
Прочие внеоборотные активы	185	213	194	210	200	266	287
Оборотные активы	4 693	4 438	4 486	4 399	4 677	4 401	3 850
Запасы	3 002	2 854	2 656	2 551	2 624	2 569	2 476
Дебиторская задолженность	466	1 014	1 199	951	925	906	796
Денежные средства	646	558	622	894	505	299	566
Краткосрочные финансовые вложения	13	12	9	3	623	627	12
Итого активы	25 345	26 860	24 679	25 624	25 210	24 768	22 938
Акционерный капитал и резервы	10 539	12 089	10 068	10 756	10 732	10 434	9 517
Уставный капитал	152	152	152	152	152	152	152
Добавочный капитал	15 788	15 790	15 788	18 410	15 786	15 787	15 787
Резервы	(1 642)	(168)	(2 150)	(3 930)	(919)	(1 237)	(1 696)
Нераспределенная прибыль	(3 759)	(3 685)	(3 722)	(3 876)	(4 287)	(4 268)	(4 726)
Долгосрочные обязательства	12 350	12 780	12 472	12 335	11 766	11 309	10 451
Долгосрочные кредиты и займы	11 066	11 453	11 006	11 056	10 403	10 101	9 068
Прочие	1 284	1 327	1 466	1 279	1 363	1 208	1 383
Краткосрочные обязательства	2 456	1 991	2 139	2 533	2 712	3 025	2 970
Краткосрочные займы и кредиты	668	251	500	815	978	1 415	1 504
Кредиторская задолженность	1 667	1 623	1 520	1 604	1 656	1 547	1 394
Прочее	121	117	119	114	78	63	72
Итого пассивы	25 345	26 860	24 679	25 624	25 210	24 768	22 938

По полугодиям

МСФО, млн долл.	12M2011	3M2012	6M2012	9M2012	12M2012	3M2013	6M2013
Выручка	2 806	2 882	2 830	2 555	2 624	2 682	2 521
Себестоимость	(2 227)	(2 457)	(2 318)	(2 266)	(2 191)	(2 250)	(2 196)
Валовая прибыль	579	425	512	289	433	432	325
SG&A	(296)	(308)	(306)	(298)	(333)	(282)	(280)
Прочие операционные доходы (расходы)	(35)	(18)	(15)	5	(14)	(39)	(1)
Операционная прибыль (EBIT)	248	99	191	(4)	86	111	44
Амортизация	(134)	(138)	(136)	(124)	(145)	(134)	(265)
EBITDA	382	237	327	120	231	245	309
Норма EBIT, %	8,84	3,44	6,75	-0,16	3,28	4,14	1,75
Норма EBITDA, %	13,61	8,22	11,55	4,70	8,80	9,13	12,26
Чистые финансовые доходы	(517)	(240)	(108)	(277)	(270)	(155)	(185)
Внеоперационные доходы	(663)	218	(24)	144	(126)	67	(178)
Прибыль до налогообложения (EBT)	(932)	77	59	(137)	(310)	23	(407)
Норма EBT, %	-33,21	2,67	2,08	-5,36	-11,81	0,86	-16,14
Текущий налог на прибыль	(42)	(21)	(78)	(17)	90	(4)	(51)
Чистая прибыль	(974)	56	(19)	(154)	(220)	19	(458)
Норма чистой прибыли	-34,71	1,94	-0,67	-6,03	-8,38	0,71	-18,17



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	12М2011	3М2012	6М2012	9М2012	12М2012	3М2013	6М2013
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:								
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM*)	1,50	0,83	0,82	0,80	0,74	0,75	0,75	0,77
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,05	1,04	1,02	0,93	0,96	0,93	0,98
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	4,67	5,66	6,97	11,14	12,44	12,48	11,68
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	0,78	0,96	2,07	0,50	0,84	1,24	1,48
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	0,35	-0,63	-1,62	-1,34	-0,34	-0,26	-0,54
II Коэффициенты рентабельности:**								
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,04	1%	-1%	-3%	-4%	-1%	-2%	-4%
Рентабельность продаж	0,16	9%	3%	7%	0%	3%	4%	2%
Рентабельность по чистой прибыли	0,09	-35%	2%	-1%	-6%	-8%	1%	-18%
III Коэффициенты структуры капитала:								
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,42	0,45	0,41	0,42	0,43	0,42	0,41
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,10	0,07	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,48	0,55	0,52	0,42	0,42	0,31	0,23
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,81	0,83	0,82	0,83	0,81	0,82	0,83
IV Коэффициенты ликвидности:								
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,27	0,29	0,29	0,35	0,42	0,31	0,19
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,91	2,23	2,10	1,74	1,72	1,45	1,30
Коэффициент покрытия обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,32	0,30	0,31	0,30	0,32	0,31	0,29
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):								
Оборачиваемость активов		0,48	0,45	0,47	0,43	0,43	0,43	0,45
Оборачиваемость оборотных средств		2,62	2,74	2,60	2,52	2,33	2,43	2,70

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	12М2011	3М2012	6М2012	9М2012	12М2012	3М2013	6М2013
I Соотношение притока ден.средств и долга								
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	4,01	4,46	3,81	4,62	4,62	4,11	3,99
Долг/EBITDA	0,20	2,87	2,89	2,96	3,18	3,12	3,19	3,05
EBITDA/проценты к уплате	0,50	4,64	4,76	4,85	4,97	4,99	4,99	4,98
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,20	5,00	5,00	1,47	5,00	5,00	2,39	1,97
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	1,14	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
II Рентабельность бизнеса								
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	4,35	4,39	4,38	4,63	4,54	4,42	4,64
Рентабельность продаж	0,20	4,36	4,56	4,74	4,78	4,63	4,64	4,76
Рентабельность по чистой прибыли	0,50	3,97	4,35	4,15	4,50	4,36	4,32	4,43
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	4,99	4,35	4,53	4,73	4,78	4,45	4,90
III Структура капитала								
Доля собственного капитала в балансе	15%	2,03	1,95	2,03	2,03	2,03	2,08	2,16
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	3,44	3,27	3,48	3,42	3,39	3,41	3,44
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,63	1,60	1,61	1,63	1,65	1,67	1,68
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,06	1,03	1,04	1,09	1,09	1,19	1,38
IV Ликвидность								
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	3,13	2,95	2,97	2,98	2,87	3,26	3,74
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	2,80	2,62	2,53	2,06	1,75	2,43	3,56
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	2,32	1,96	2,09	2,59	2,61	3,08	3,36
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,27	4,28	4,28	4,29	4,26	4,28	4,30
V Экспертная оценка (1-5):								
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Статус компании	0,33	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Размер компании	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,51	3,62	3,44	3,75	3,71	3,58	3,65

Уровень кредитного риска

повышенный повышенный средний повышенный повышенный повышенный повышенный

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

** - сравнение со среднеотраслевыми показателями



Сравнение с конкурентами

МСФО, 1П 2013 г., млн долл.	Русал	Мечел*	Евраз
Внеоборотные активы	19 088	13 455	13 003
Основные средства	5 273	7 666	9 773
Нематериальные средства	3 881	5 373	2 676
Долгосрочные финансовые вложения	9 647	175	187
Прочие внеоборотные активы	287	241	367
Оборотные активы	3 850	3 898	5 818
Запасы	2 476	1 822	1 851
Дебиторская задолженность	796	1 349	1 175
Денежные средства	566	170	1 471
Краткосрочные финансовые вложения	12	-	916
Прочие оборотные активы		557	405
Итого активы	22 938	17 353	18 821
Акционерный капитал и резервы	9 517	3 280	5 775
Уставный капитал	152	134	1 473
Добавочный капитал	15 787	870	2 479
Собственные акции, выкупленные у акционеров		-	(1)
Резервы	(1 696)	-	(1 587)
Нераспределенная прибыль	(4 726)	1 895	2 902
Доля меньшинства	-	382	509
Долгосрочные обязательства	10 451	9 289	8 992
Долгосрочные кредиты и займы	9 068	7 171	6 760
Прочие	1 383	2 118	2 232
Краткосрочные обязательства	2 970	4 784	4 054
Краткосрочные займы и кредиты	1 504	2 595	1 453
Кредиторская задолженность	1 394	2 112	1 797
Прочее	72	78	804
Итого пассивы	22 938	17 353	18 821
МСФО, 1П 2013 г., млн долл.	Русал	Мечел	Евраз
Выручка	10 382	10 806	14 469
Себестоимость	(8 903)	(7 796)	(11 654)
Валовая прибыль	1 479	3 011	2 815
SG&A	(1 193)	(2 365)	(2 195)
Прочие операционные доходы (расходы)	(49)	(172)	(62)
Операционная прибыль (EBIT)	237	473	558
Амортизация	(668)	(581)	(1 153)
EBITDA	905	1 054	1 711
Норма EBIT, %	2,28	4,38	3,86
Норма EBITDA, %	8,72	9,75	11,83
Чистые финансовые доходы	(887)	(625)	(669)
Внеоперационные доход	(181)	(1 843)	(191)
Прибыль до налогообложения (EBT)	(831)	(1 995)	(302)
Норма EBT, %	-8,00	9,94	5,19
Текущий налог на прибыль	18	(124)	(109)
Чистая прибыль	(813)	(2 119)	(411)
Норма чистой прибыли	-7,83	-19,61	-2,84

* данные по итогам 1 кв. 2013 г.

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФИЦИЕНТЫ**

	Норма	Русал	Мечел	Евраз
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM*)	1,50	0,77	0,77	1,11
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	0,98	1,11	1,76
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	11,68	9,27	4,80
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	0,98	1,55	2,44
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	-0,54	-0,82	-0,28
II Коэффициенты рентабельности:**				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,04	-4%	-12%	-2%
Рентабельность продаж	0,16	2%	4%	4%
Рентабельность по чистой прибыли	0,09	-8%	-20%	-3%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,41	0,17	0,28
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,13	0,28	0,22
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,23	-0,23	0,30
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,83	0,78	0,69
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,19	0,04	0,59
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,30	0,81	1,44
Коэффициент покрытия обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,29	0,28	0,45
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,45	0,62	0,77
Оборачиваемость оборотных средств		2,70	2,77	2,49

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФИЦИЕНТОВ

	Вес	Русал	Мечел	Евраз
I Соотношение притока ден.средств и долга				
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	3,05	2,72	1,66
Долг/EBITDA	0,50	4,98	4,94	4,66
EBITDA/проценты к уплате	0,20	5,00	1,88	1,33
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	5,00	5,00	5,00
II Рентабельность бизнеса				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	4,76	4,94	4,68
Рентабельность продаж	0,50	4,41	4,30	4,33
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	4,77	4,91	4,63
III Структура капитала				
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,44	4,25	3,97
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,68	2,01	1,85
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК	0,33	1,38	4,92	1,21
IV Ликвидность				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,56	4,41	1,36
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,36	4,00	3,12
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,30	4,30	4,13
V Экспертная оценка (1-5):				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	5,00	5,00	4,00
Статус компании	0,33	3,00	4,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	3,00	3,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,89	4,10	3,45

Уровень кредитного риска**повышенный повышенный средний**

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

** - сравнение со среднеотраслевыми показателями



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.

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



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

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

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

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@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