

Цель: 0,027 руб., ПОКУПАТЬ

Аналитик: Алексей Адонин
Эл. почта: AAdonin@veles-capital.ru

ТГК-1: Привлекательный микс гидро- и теплогенерации

Возобновление покрытия

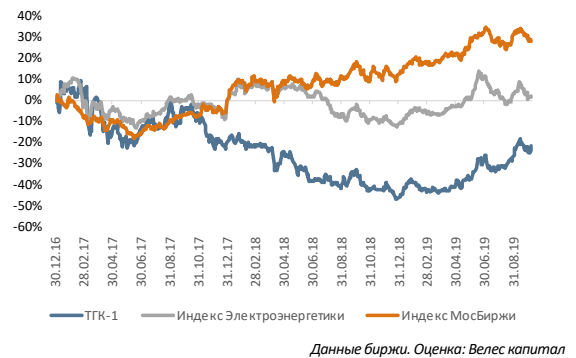
Мы возобновляем покрытие ТГК-1. Согласно нашей модели, справедливая стоимость акций составляет 0,027 руб., что подразумевает потенциал роста в 136% и рекомендацию **ПОКУПАТЬ**. Мы считаем, что компания, почти избавившаяся от долговой нагрузки, имеет значительный потенциал роста котировок, связанный как с изменением дивидендной политики, так и с решением проблем теплового сегмента бизнеса.

Бизнес. ТГК-1 – дочерняя компания Газпромэнергохолдинга, (на 100% принадлежит Газпрому). Блокпакетом владеет финский Fortum. Бизнес компании сосредоточен всего в 4 регионах на западные страны: Санкт-Петербурге, Республике Карелия, Ленинградской и Мурманской областях – все активы расположены в первой ценовой зоне ОРЭМ. С установленной мощностью в 7 ГВт компания входит в десятку крупнейших генераторов России. В составе компании как ТЭЦ (59% мощности), так и ГЭС (41%). Большая часть выручки приходится на продажи тепла, остальное на продажи электроэнергии и мощности. Часть выработанной электроэнергии ГЭС экспортируется в Финляндию и Норвегию, где оптовые цены выше в 2 раза.

Сильные стороны. ТГК-1 – дочерняя компания Газпрома, что вкупе со стабильным бизнесом по генерации электроэнергии положительно сказывается на ее финансовом положении. Кредитные метрики действительно показывают явную положительную динамику: по нашим оценкам, компания может уже в следующем году показать чистую денежную позицию. Компания имеет возможность привлечь до 30 млрд руб. кредитных средств для финансирования проектов. Менеджмент уже подтвердил свое участие в программе ДПМ-2.

Кроме того, мы видим возможные точки роста в изменении дивидендной политики, улучшении финансового положения компании, а также решении проблем с тепловым сегментом бизнеса.

Динамика котировок ТГК-1

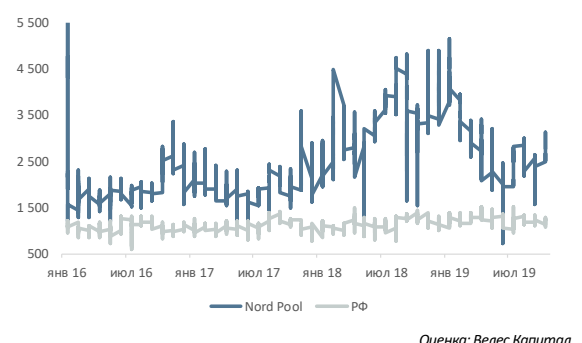


Компания	Рекомендация	Целевая цена	Upside
ТГК-1	ПОКУПАТЬ	0,027	136%

Финансовые показатели

	2019П	2020П	2021П
Выручка, млн руб.	100 233	103 405	101 517
ЕВИТДА, млн руб.	24 696	25 438	20 669
Чистая прибыль, млн руб.	13 370	13 990	9 742
Рентабельность ЕВИТДА, %	0,0	0,0	0,0
Рентабельность чистой прибыли, %	0,0	0,0	0,0
EPS	0,0035	0,0036	0,0025
EV / S	0,61	0,59	0,61
EV / ЕВИТДА	2,49	2,42	2,98
P / E	4,56	4,36	6,26
ROIC, %	9,7	10,0	6,9
ROE, %	9,6	9,1	6,1

Спотовые цены на электроэнергию, руб./кВтч





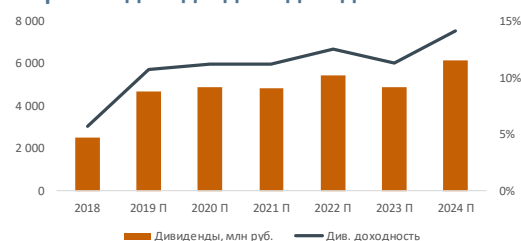
■ **Дивидендная политика.** В текущей дивидендной политике у компании не прописаны конкретные уровни выплат – нет привязки ни к уровню прибыли, ни к денежному потоку. За последние 5 лет ТГК-1 планомерно увеличивала уровень выплат в денежном выражении – с 2014 г. они выросли в денежном выражении в 3 раза до 2,5 млрд руб. в год. За 2018 г. их уровень составил 35% прибыли по РСБУ (24% прибыли МСФО), предложив инвесторам доходность на уровне 6%. Мы считаем, что в будущем компания продолжит увеличивать уровень выплат. В настоящее время в правительстве идет обсуждение меры, обязывающей дочерние компании государственных компаний выплачивать 50% чистой прибыли в качестве дивидендов. Газпром, материнская компания Газпромэнергохолдинга, заявляла о планах постепенного перехода на 50%-й коэффициент выплат. Скорее всего, для поддержания такого уровня выплат холдинг потребует аналогичного уровня выплат от своих «дочек». Мы считаем, что для ТГК-1 это вопрос двух-трех лет. Благодаря росту как чистой прибыли за 2019 г., так и коэффициента выплат, мы рассчитываем на значительный рост дивидендов – плюс 87% г/г. в денежном выражении. После такого разового скачка мы ожидаем, что далее рост резко замедлится, т.к. увеличение коэффициента выплат будет нивелировано снижением чистой прибыли из-за экспирации ДПМ-договоров.

■ **Теплосети Санкт-Петербурга.** В середине 2018 г. ТГК-1 выиграла судебный спор против властей города о занижении тарифа на тепло. Результатом стало повышение с 2019 г. среднего тарифа на 15%. Кроме того, власти должны выплатить компании 6,5 млрд руб. выпавших доходов за 2016-18 гг. Помимо этого, с 2019 г. принято решение о предоставлении городом субсидий на ремонт теплотрасс через выкуп допэмиссий АО "Теплосеть Санкт-Петербурга". Общий объем подобных субсидий на горизонте до 2023 г. может составить 16 млрд руб. В модель мы консервативно закладываем 2 допэмиссии совокупным объемом 4,5 млрд руб. за 2019 и 2020 гг. Решение проблемы теплосетей позитивно для обеих сторон: власти города получают возможность снизить аварийность теплотрасс, а ТГК-1 – перенаправить высвободившиеся средства на проекты с позитивным NPV. В частности, по нашим оценкам, ТГК-1 сможет высвободить до 64% от ежегодных трат на ремонт теплосетей (в 2019 г., по нашим оценкам, их совокупный объем для ТГК-1 составит порядка 3,2 млрд руб.).

Информация о компании

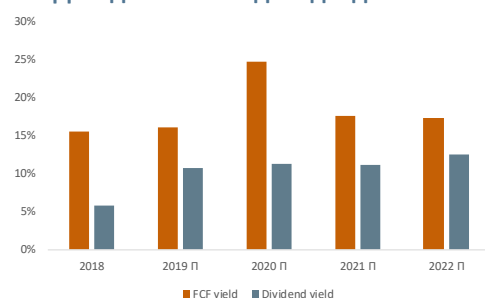
Тикер	TGKA
Цена обыкн. акции, руб.	0,01160
Мин./макс. цена акции за 52 недели, руб.	0,00791 / 0,01226
Справедливая 12-мес. цена акции, руб.	0,027
Потенциал роста (об.), %	136,2
Всего обыкновенных акций, шт.	3 854 341 416 571
Рыночная капитализация, млн руб.	44 710
EV, млн руб.	49 268

Прогноз дивидендной доходности ТГК-1



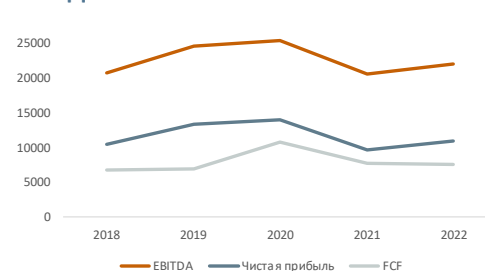
Данные компании; оценка: Велес капитал

Доходность FCF и дивидендов ТГК-1



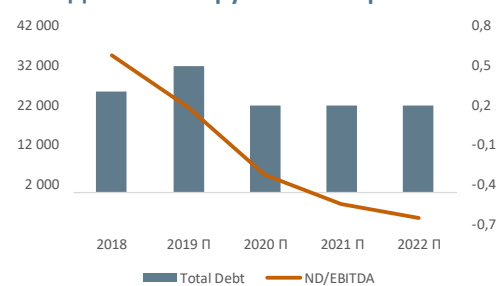
Оценка: Велес Капитал

Динамика основных показателей



Оценка: Велес Капитал

Долговая нагрузка ТГК-1: прогноз



Оценка: Велес Капитал

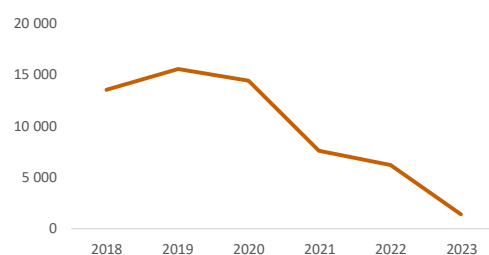


■ **Капитальные затраты.** ТГК-1 закончила ввод объектов первой волны ДПМ в 2016 году. Совокупно по программе ДПМ-1 было введено 1,7 ГВт. Компания будет получать повышенные ДПМ платежи до 2026 г., причем пик платежей придется на 2019-2020 гг., а с 2023 г. их объем резко сократится. На 2019 г. менеджмент подтвердил объем инвестпрограммы на уровне 15 млрд руб. с НДС, мы ожидаем, что в ближайшие годы уровень расходов останется на сопоставимом уровне, т.к. в нашу модель не заложен эффект от программы модернизации ДПМ-2 в силу его ограниченности – до 2025 г. компания обновит блоки совокупной установленной мощностью 336 МВт и израсходует 1,7 млрд руб. Помимо модернизации существующих станций, менеджмент показывал интерес к строительству ветряной станции мощностью около 50 МВт.

■ **Финансовые результаты.** Последняя опубликованная отчетность компании – за 6М19. В отчетности мы отмечаем существенный, на 12,6%, рост выручки от продажи тепла, что является прямым следствием перехода на экономически обоснованный тариф на тепло. Рост амортизации и финансовых расходов связан с переходом на МСФО 16. Рост прибыли составил 16,9 г/г. Мы считаем, что результаты за первую половину 2019 дают надежду на сильные результаты за 2019 г. Так, мы ожидаем чистую прибыль на уровне 13,4 млрд руб. Мы считаем, что рынок закладывает консервативные ожидания на 2019 г. и публикация отчетности сможет поддержать котировки.

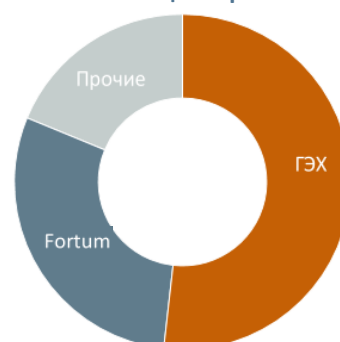
■ **Слабые стороны.** Среди слабых сторон мы отмечаем стагнацию выработки. С 2014 г. среднегодовой прирост выработки составил всего 2,6%, а в 2018 г. было показано умеренное снижение. Отпуск тепла показывает сопоставимую динамику. С такой ситуацией сталкивается большинство генераторов – из-за конкуренции с АЭС и ГЭС ограничен как рост цен РСВ, там и объем продаж электроэнергии. Отдельно стоит упомянуть Fortum, который явно следует по пути «зеленой» энергетики, владеющий 29% капитала компании. Fortum находится в процессе получения контроля над немецкой Uniper. Нельзя исключать его выход из капитала ТГК-1 для финансирования сделки. Fortum ранее уже обозначал свое желание получить ГЭС, находящиеся в периметре ТГК-1; в будущем мы можем увидеть новые инициативы финской компании.

Прогноз ДПМ платежей, млн руб.



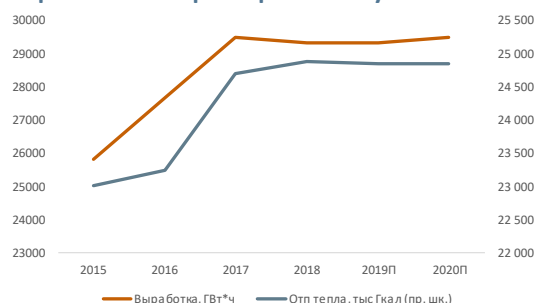
Оценка: Велес Капитал

Основные акционеры ТГК-1



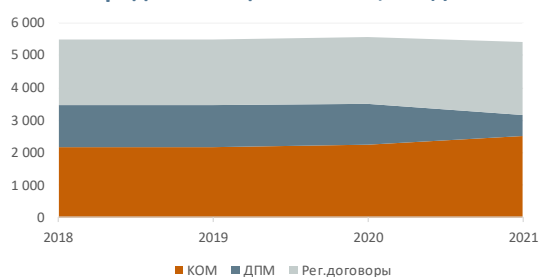
Источник: данные компании

Выработка электроэнергии и отпуск тепла ТГК-1



Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал

Продажи мощности ТГК-1, млн руб.



Оценка: Велес Капитал



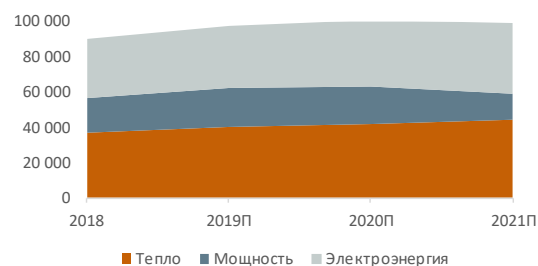
🔍 **Оценка и перспективы.** Мы оцениваем компанию по методу DCF. Согласно нашей модели, справедливая цена составляет 0,027 руб., что подразумевает рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Мы также справочно представляем таблицу (стр.5) с мультипликаторами ТГК-1 и компаний-аналогов. По

EV/EBITDA и EV/Sales ТГК-1 торгуется ниже как медианы в целом по российским компаниям-аналогам, так и в сравнении с ближайшими по капитализации ENRU и UPRO. Мы считаем, что рынок закладывает слишком большой риск низкого тарифа теплового бизнеса, а также слабой прогнозируемости решений контролирующего акционера. По нашему мнению, компания заслуживает большие мультипликаторы, поскольку риски высокого CAPEX и дискриминационных тарифов в тепловом бизнесе уходят.

Ближайшие триггеры – выход отчетности по МСФО за ЗК19, информация о проектах ДПМ-2, решение об участии в ветряных проектах. В среднесрочной перспективе возможно принятие решения по переводу Мурманской ТЭЦ на газ, увеличению доли города в теплосети Санкт-Петербурга за счет допэмиссий, продолжением выкупа дополнительных эмиссий акций дочерних Теплосетей Санкт-Петербурга.

Прогноз структуры продаж, млн руб.



Оценка: Велес Капитал



Оценочные мультипликаторы: сравнение с аналогами

Компания	Страна	Рыночная капитализация (млн долл)	EV / мощность, \$/кВт	EV / выработка (2018), \$/МВтч	EV / Sales (2018A)	EV / Sales (2019F)	EV / Sales (2020F)	EV / EBITDA (2018A)	EV / EBITDA (2019F)	EV / EBITDA (2020F)	P / E (2018A)	P / E (2019F)	P / E (2020F)
ТГК-1	Россия	684	144	34	0,5	0,7	0,6	2,2	2,6	2,6	11,7	3,6	3,4
РусГидро	Россия	3 321	134	40	0,8	0,9	0,9	3,4	3,8	3,3	5,9	7,2	4,6
Интер РАО	Россия	6 987	124	31	0,1	0,3	0,3	0,9	2,2	2,1	5,7	5,8	5,2
Юнипро	Россия	2 583	238	53	1,8	1,9	1,7	5,5	5,4	4,0	62,3	13,5	10,6
Энел Россия	Россия	488	144	20	0,7	0,7	1,1	3,1	3,1	4,6	7,4	1,7	1,2
ОГК-2	Россия	906	72	23	0,4	0,6	0,6	2,4	2,7	2,5	13,1	11,6	10,2
Мосэнерго	Россия	1 361	61	13	0,3	0,3	0,3	1,3	1,6	1,4	8,0	6,1	5
Медиана			129	27	0,6	0,7	0,7	2,7	2,9	2,9	7,7	6,6	5,1
Среднее			129	30	0,7	0,8	0,8	2,7	3,1	3,0	17,1	7,6	6,1

Компании развивающихся рынков

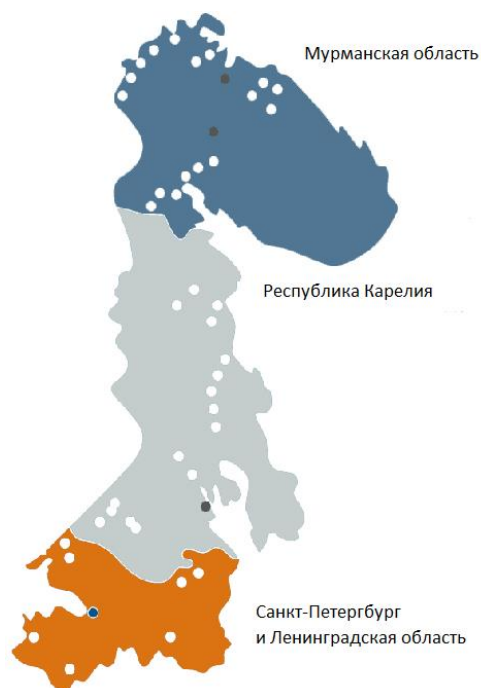
CEMIG	Бразилия	5 126	1 225	159	1,5	1,5	1,5	10,1	7,6	7,1	11,5	8,7	7,7
Eletrobras	Бразилия	12 065	468	124	3,0	3,2	2,9	4,8	9,0	7,7	2,3	8,8	10,6
CEZ Group	Чехия	11 675	1 051	248	1,9	1,8	1,6	6,5	6,3	5,8	26,8	13,0	15,2
Datang Intl Power Comp	Китай	5 866	668	161	2,3	2,4	2,3	9,5	8,8	8,3	23,3	11,9	14,4
PGE Group	Польша	3 817	503	130	1,0	0,9	0,8	4,1	3,8	3,7	10,5	5,8	5,9
Медиана			668	159	1,9	1,8	1,6	6,5	7,6	7,1	11,5	8,8	10,6
Среднее			783	164	2,0	1,9	1,8	7,0	7,1	6,5	14,9	9,6	10,8

Компании развитых рынков

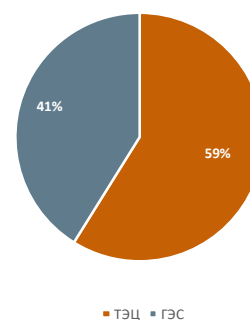
EDF	Франция	31 460	563	131	1,1	1,0	0,9	4,2	4,3	3,9	34,2	13,4	10,5
RWE	Германия	18 669	526	113	0,9	1,5	1,1	14,5	12,4	6,9	28,7	24,7	16,7
Fortum	Финляндия	20 578	1 916	360	4,1	4,4	4,3	12,9	14,3	13,4	19,5	14,5	14,1
Enel	Италия	75 801	1 801	623	1,5	1,8	1,7	7,4	8,0	7,7	10,4	14,6	13,2
Endesa	Испания	27 561	1 433	431	1,3	1,5	1,5	7,0	8,4	8,3	14,6	16,5	16,2
Iberdrola	Испания	65 323	2 241	789	2,4	2,6	2,5	9,0	9,9	9,3	14,1	17,9	16,8
Duke Energy Corp	США	70 128	2 698	529	4,9	5,3	5,1	12,8	13,2	12,4	23,5	19,5	18,5
Медиана			1 801	431	1,5	1,8	1,7	9,0	9,9	8,3	19,5	16,5	16,2
Среднее			1 597	425	2,3	2,6	2,5	9,7	10,1	8,8	20,7	17,3	15,1

Оценка: Велес Капитал

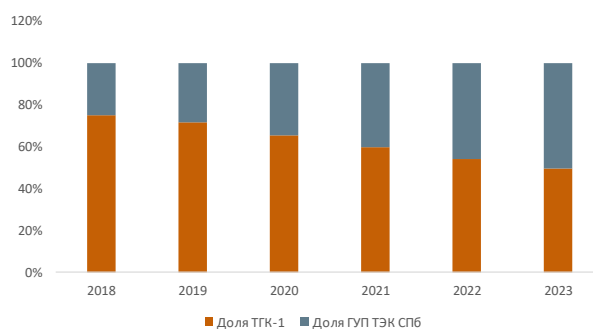
География активов ТГК-1



Установленная мощность по типу генерации ТГК-1

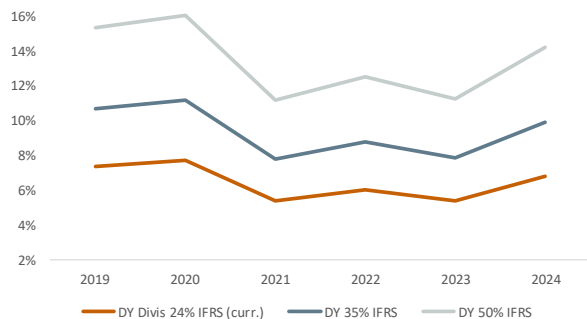


Возможное изменение контроля над Теплосетью



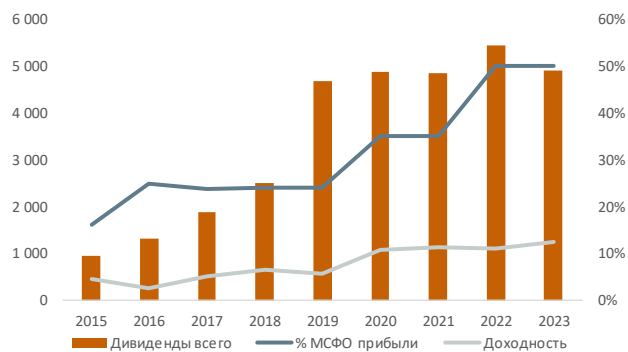


Дивиденды: возможные сценарии выплат



Оценка: Велес Капитал

Дивиденды: переход на 50%



Оценка: Велес Капитал



Финансовая модель и оценка ТГК-1, млн руб.

	2018	2019 (П)	2020 (П)	2021 (П)					
Отчет о прибылях и убытках					WACC				
Выручка	92 455	100 233	103 405	101 517	Безрисковая ставка, %			0,07	
Операционные расходы (без амортизации)	(69 609)	(74 037)	(76 867)	(79 847)	Рыночная стоимость долга, %			0,1	
ЕБИТДА	20 730	24 696	25 438	20 669	Налог на прибыль			20,0	
Амортизация	(7 768)	(7 852)	(7 903)	(7 944)	Стоимость акционерного капитала			14,1%	
ЕБИТ	12 962	16 844	17 535	12 725	Beta			0,85	
Разовые статьи	0	0	0	0	Доля Долга			0,20	
Финансовые расходы	(1 014)	(1 047)	(989)	(848)	Доля капитала			0,80	
Неоперационные доходы/расходы	367	350	350	300	WACC, %			12,5%	
Прибыль до налогообложения	12 315	16 147	16 896	12 177	Свободный денежный поток		2019 (П)	2020 (П)	2021 (П)
Налог на прибыль	(1 894)	(2 777)	(2 906)	(2 435)	НОРАТ		13 475	14 028	10 180
Чистая прибыль	10 421	13 370	13 990	9 742	Амортизация		7 852	7 903	7 944
Баланс					Оценка стоимости обыкновенных акций				
Долгосрочные активы	141 940	146 069	148 422	150 733	Капитальные затраты		(12 000)	(11 000)	(11 000)
Основные средства и нематериальные	138 342	142 471	144 824	147 135	Изменение чистого оборотного капитала		(2 342)	(175)	542
Прочие долгосрочные активы	3 598	3 598	3 598	3 598	Свободный денежный поток		6 985	10 757	7 666
Краткосрочные активы	25 851	30 282	43 772	44 655	Ставка дисконтирования, %		15,96	15,95	15,93
Оборотные активы	18 982	20 787	21 469	21 292	Коэффициент дисконтирования		0,74	0,64	0,55
Краткосрочные инвестиции	4	4	4	4	Дисконтированный свободный денежный поток		5 196	6 901	4 242
Денежные средства	6 865	9 490	22 299	23 360	Оценка стоимости обыкновенных акций				
Итого активы	167 791	176 351	192 194	195 388	Ставка роста в постпрогнозный период, %				3%
Средства акционеров	124 815	138 684	153 995	158 840	Сумма дисконтированного денежного потока (+)				54 275
Акционерный капитал	115 883	128 252	140 563	145 408	Дисконтированная продленная стоимость (+)				109 187
Доля меньшинства	8 932	10 432	13 432	13 432	Стоимость бизнеса компании				62 710
Долгосрочные обязательства	23 400	24 986	23 200	21 291	Стоимость чистого долга (-)				4 558
Долгосрочные займы	11 507	13 093	11 307	9 398	Стоимость акционерного капитала				104 629
Прочие долгосрочные обязательства	11 893	11 893	11 893	11 893	Фундаментальная стоимость ао, руб.				0,027
Краткосрочные обязательства	19 668	12 681	14 999	15 258	Коэффициенты				
Краткосрочные займы	7 462	1 011	2 823	2 717	2018	2019 (П)	2020 (П)	2021 (П)	
Оборотные обязательства	12 206	11 670	12 176	12 541	Рентабельность ЕБИТДА, %	23,2	22,4	24,6	24,6
Итого обязательства и средства акционеров	167 882	176 351	192 194	195 388	Рентабельность чистой прибыли, %	9,0	11,3	13,3	13,5
Движение денежных средств					ЕБИТДА / процентные расходы, 1x	11,4	20,4	23,6	25,7
Основная деятельность	18 290	20 140	25 114	18 672	Инвестиции / выручка, %	10,9	11,8	12,0	10,6
Чистая прибыль	10 421	13 370	13 990	9 742	ROE, %	8,3	9,6	9,1	6,1
Амортизация	7 768	7 852	7 903	7 944	ROIC, %	8,0	9,7	10,0	6,9
Изменение оборотного капитала	(913)	(2 342)	(175)	542	Долг/ЕБИТДА	1,2	0,9	0,6	0,6
Прочее	1 014	1 260	3 395	444	Чистый долг/ЕБИТДА	0,9	0,6	0,2	н/с
Инвестиционная деятельность	(11 114)	(11 650)	(10 650)	(10 700)	Долг/собственный капитал	0,2	0,2	0,1	0,1
Приобретение внеоборотных активов	(10 934)	(12 000)	(11 000)	(11 000)	Рыночные мультипликаторы, 1x				
Приобретение/продажа дочерних					2018	2019 (П)	2020 (П)	2021 (П)	
Прочее	(180)	350	350	300	EV / Sales	0,67	0,61	0,59	0,61
Финансовая деятельность	(7 602)	(5 865)	(1 654)	(6 912)	EV / ЕБИТДА	2,97	2,49	2,42	2,98
Изменение долга	(5 714)	(4 864)	25	(2 015)	EV / ЕБИТ	4,75	3,65	3,51	4,83
Изменение акционерного капитала	0	1 500	3 000	0	P / E	5,85	4,56	4,36	6,26
Выплата дивидендов	(1 888)	(2 501)	(4 679)	(4 897)	P / BV	0,53	0,48	0,43	0,42
Прочее	0	0	0	0	EV / FCF	9,10	8,81	5,72	8,02
Изменение денежных средств	-111,25	2 625	12 809	1 060	EPS	0,0027	0,0035	0,0036	0,0025

Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Информация, представленная в настоящем отчете, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

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 должен 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 2019 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 более 10%.

ДЕРЖАТЬ – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -10% до 10%.

ПРОДАВАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев более 10%.

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 аналитический департамент ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilentov@veles-capital.ru

Александр Цветков
Начальник управления фондовых операций
ATsvetkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Зам. начальника управления фондовых операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Старший трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Владимир Наумов
Трейдер
VNaumov@veles-capital.ru ru

Роман Назаров
Начальник отдела брокерских операций на рынке
акций
RNazarov@veles-capital.ru

Михаил Кантолинский
Старший сейлз-трейдер
Kantolinsky@veles-capital.ru

Владимир Мартыненко
Старший сейлз-трейдер
VMartynenko@veles-capital.ru

Алексей Костиков
Сейлз Трейдер
AKostikov@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

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

Александр Сидоров
Нефтегазовый сектор и металлургия
ASidorov@veles-capital.ru

Алексей Адонин
Электроэнергетика
AAdonin@veles-capital.ru

Артем Михайлин
Телекоммуникации и ИТ
AMykhailin@veles-capital.ru

Айнур Дуйсембаева
Глобальные рынки
ADuisembaeva@veles-capital.ru