

Корпоративна търговска банка (6C9)

Корпоративна търговска банка (КТБ) е основана през 1994 г., а публичното предлагане на ценните ѝ книжа беше през 2007 г., когато банката предложи 1 000 000 обикновени акции с номинална стойност 10.00 лв. Банката е насочена към предоставянето на професионални нестандартизирани банкови услуги с висока добавена стойност. Нейно отличително предимство е индивидуалния подход към клиентите и осигуряването на комплексно банково обслужване. КТБ работи предимно с корпоративни клиенти, следвайки индивидуален подход с всеки от тях, осигурявайки прозрачност в отношенията и предлагайки пакет от финансови решения, а не само на банкови услуги. Банката има 25 офиса в цялата страна.

**52-седмичен
връх на цената**
BGN 66.70

**52-седмично
дъно на цената**
BGN 44.00

**52-седмично
изменение на
цената**
-3.30%

**Промяна от
началото на
годината**
+4.36%



Цената на акцията се установи в границите между 60 лв. и 65 лв. за акция при умерени обеми. Общият изтъргуван обем от началото на годината остава около обичайните ниски нива за водеща позиция на БФБ. Дори разпределянето на дивидент в размер на 5 лв. на акция нямаше съществено отражение върху търговията и цената на акция.

Съотношението цена към активи е 0.17, докато съотношението цена към счетоводна стойност на акция продължава да е над средното за българските банки. Това напълно се компенсира от добра норма на печалбата и ниско P/E, което не е повлияно от операции с ценни книжа или други еднократни ефекти.



Източник: Българска народна банка

КТБ е деветата по големина банка

Общата сума на активите надвишава 2.2 млрд. лв. и ръстът е 8.6% от началото на годината. Корпоративна търговска банка се установи на девето място по активи сред местните банки, според данни на Българска народна банка.



Източник: Корпоративна търговска банка

Кредитният портфейл на банката представлява 66.3% от активите или 1.46 млрд. лв. Процентът на лошите кредити беше 1.18%, което е значително по-ниско от средното за банковата система. Това се дължи на специализацията на банката в големи корпоративни кредити с нисък риск от необслужване. Провизиите покриват 0.81% от портфейла през първото тримесечие на 2010 г. в сравнение с 0.76% в края на 2009 г. Коефициентът на ликвидност е 24.40%.

КТБ продължава да увеличава дела си в кредити за нефинансови институции, които са основен източник за подобряване на нормата на печалба.



Източник: Българска народна банка

Депозитите се повишиха с 9% от началото на годината и достигнаха 1.9 млрд. лв. Върхът им беше през март 2009 г. – 2.1 млрд. лв. КТБ се занимава основно с депозити от корпоративни клиенти, като значителна част от тях са от държавни компании. Депозитите на финансови институции формират значителна част – 4.4% от общата сума. Делът на депозитите от индивидуални клиенти постоянно нараства през последните няколко години.



Източник: Българска народна банка

КТБ обяви 21 млн. лв. нетна печалба за първото тримесечие на 2010 г. и финансовите резултати надвишават предварителните прогнози с 5 млн. лв. или 32%. На годишна база печалбата се подобрява с 36.1%. Тримесечната печалба е най-добрият исторически резултат на банката. Печалбата на акция скочи до 3.51 лв.

Корпоративни новини

- 14 януари 2010** На 18 януари 2010 г. отвори нов клон във финансов център София-Запад. Офисът предлага всички видове услуги на банката.
- 29 януари 2010** Корпоративна търговска банка публикува отчета си за четвърто тримесечие 2009 г.
- 24 февруари 2010** На 23 февруари 2010 г. банката подписа договор с Агенция по заетостта за реализация на одобрен проект по Оперативната програма "Развитие на човешките ресурси 2007-2013 г.", съфинансирана от Европейския съюз. Стойността на проекта е 184 942.12 лв. и е с насоченост за усъвършенстване на професионалните умения на служителите на банката.
- 15 март 2010** Корпоративна търговска банка свиква Общо събрание на акционерите на 21 април 2010 г. с основна точка от дневния ред разпределяне на печалбата за 2009 г. ще се гласува решение 60 млн. лв. от печалбата да се разпределят, както следва – 30.3 млн. лв. за резерви и 30 млн. лв. за дивидент.
- 16 март 2010** Съгласно одитирания годишен финансов отчет на банката за 2009 г., нетната печалба на неконсолидирана база е в размер на 60 млн. лв. Управителният съвет на КТБ взе решение да предложи на ОСА да приеме решение за разпределяне на печалбата между Фонд Резервен дивидент на акционерите. Брутният дивидент на една акция е 5 лв. Нетната печалба на консолидирана основа съгласно одитирания годишен консолидиран финансов отчет на КТБ за 2009 г. е в размер на 63 млн. лв.
- 14 април 2010** На редовното годишно общо събрание на Асоциацията на банките в България, състояло се на 07 април 2010 г., Илиан Зафиров – изпълнителен директор на Корпоративна търговска банка, беше единодушно преизбран за член на Управителния съвет на Асоциацията за нов тригодишен мандат.
- 21 април 2010** Общото събрание на Корпоративна търговска банка гласува 5.00 лв. брутен дивидент на акция. Право на дивидент имат акционерите, регистрирани в Централен депозитар към 5 май 2010 г.
- 26 април 2010** Във връзка с утвърдените практики, залегнали в Националния кодекс за корпоративно управление, и с оглед подобряване комуникацията с инвестиционната общност, уведомяваме, че Корпоративна търговска банка ще оповести финансовия отчет за дейността на банката към първото тримесечие на 2010 г. на 27 април 2010г., в часовия диапазон между 13.00 ч. и 15.00 ч.
- 27 април 2010** Корпоративна търговска банка публикува отчета си за първо тримесечие 2010 г.
- 17 май 2010** На 17 май 2010 г. започна оперативна дейност новият офис на Корпоративна търговска банка в гр. Пазарджик. Офисът ще предлага пълната гама банкови услуги на банката за корпоративни клиенти и граждани.
- 27 май 2010** Корпоративна търговска банка публикува консолидиран отчет за първо тримесечие 2010 г.
-

	2007	2008	2009
Парични средства в каса и по разплащателна сметка в БНБ	244 048	303 183	310 524
Финансови активи, държани за търговия	34 776	21 719	26 971
Финансови активи, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0
Финансови активи на разположение за продажба	76 520	40 943	55 380
Кредити и вземания (включително финансов лизинг)	1 063 794	1 047 549	1 216 543
Инвестиции държани до падеж	84 458	101 598	91 720
Деривати - Отчитане на хеджиране	0	0	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0
Материални активи	49 275	52 340	56 844
Нематериални активи	5 997	9 999	371
Инвестиции в асоциирани, дъщерни и съвместни предприятия (осчетоводени, прилагайки капиталовия метод - включително репутация)	0	34 881	34 881
Данъчни активи	172	181	355
Други активи	6 311	50 586	45 500
Нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	0	335	335
ОБЩО АКТИВИ	1 565 351	1 663 314	1 839 424
Депозити от централни банки	0	0	0
Финансови пасиви държани за търгуване	0	9 252	12 106
Финансови пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	0	0	0
Финансови пасиви оценявани по амортизирана стойност	1 348 891	1 421 383	1 567 824
Финансови пасиви, свързани с прехвърлени финансови активи	0	0	0
Деривати - отчитане на хеджиране	0	0	0
Промени в справедливата стойност на хеджирани позиции в портфейл, хеджиран за лихвен риск	0	0	0
Провизии	0	0	0
Данъчни пасиви	1 624	12	1 013
Други пасиви	3 264	4 362	6 831
Дялов капитал, платим при поискване (например кооперативни акции)	0	0	0
Пасиви включени в групи от пасиви за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба	0	0	0
ОБЩО ПАСИВИ	1 353 779	1 435 009	1 587 774
Емитиран капитал	83 155	83 155	83 155
Премиен резерв	64 445	64 445	64 445
Друг капитал	0	0	0
Преоценъчни резерви и други оценъчни разлики от:	-764	-5 257	-4 445
Резерви (включително неразпределени печалби)	44 415	64 509	86 153
Обратно изкупени (съкровищни акции)	0	0	0
Доход от текущата година	20 321	21 453	22 342
Междинни дивиденди	0	0	0
Малцинствено участие	0	0	0
ОБЩО КАПИТАЛ	211 572	228 305	251 650

Източник: Българска народна банка

Продължаващи (непреустановени) дейности	2007	2008	2009
Финансови и оперативни приходи и разходи	94 889	112 465	123 577
Приход от лихви	90 982	107 922	136 738
Разход за лихви	34 099	42 707	68 826
Разходи за акционерен капитал, подлежащ на изплащане	0	0	0
Приход от дивиденди	685	227	45
Приходи от такси и комисионни	23 764	26 163	28 088
Разходи за такси и комисионни	3 362	3 337	3 785
Нетни реализирани печалби (загуби) от финансови активи и финансови пасиви, неоченьвани по справедлива стойност в печалбата или загубата	1 774	24 823	9 889
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви държани за търгуване	17 385	-1 720	7 447
Нетни печалби (загуби) от финансови активи и пасиви, определени по справедлива стойност в печалбата или загубата	-600	0	0
Нетни печалби (загуби) от отчитане на хеджиране	0	0	0
Нетни валутни разлики	-2 101	591	-438
Нетни печалби (загуби) от отписани активи, различни от тези държани за продажба	14	-63	13 507
Други оперативни приходи	447	566	912
Други оперативни разходи	0	0	0
Административни разходи	56 959	73 843	80 464
Амортизация	6 204	7 891	9 285
Провизии	0	0	0
Обезценка	9 147	6 895	9 005
Отрицателна репутация, призната незабавно в печалбата или загубата	0	0	0
Дял от печалбата или загубата в асоциирани и съвместни предприятия осчетоводен, прилагайки капиталовия метод	0	0	0
Печалба или загуба от нетекущи активи и групи от активи за изваждане от употреба, класифицирани като държани за продажба и неопределени за преустановени дейности	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ ПРЕДИ ДАНЪЦИ	22 579	23 836	24 823
Данъчен разход (приход) свързан с печалбата или загубата от продължаващи (непреустановени) дейности	2 258	2 383	2 481
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА ОТ ПРОДЪЛЖАВАЩИ (НЕПРЕУСТАНОВЕНИ) ДЕЙНОСТИ СЛЕД ДАНЪЦИ	20 321	21 453	22 342
Печалба или загуба след данъци от преустановени дейности	0	0	0
ОБЩО ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА СЛЕД ДАНЪЦИ И ПРЕУСТАНОВЕНИ ДЕЙНОСТИ	20 321	21 453	22 342
Печалба или загуба, принадлежаща на малцинственото участие	0	0	0
ПЕЧАЛБА ИЛИ ЗАГУБА, ПРИНАДЛЕЖАЩА НА АКЦИОНЕРИТЕ НА МАЙКАТА	20 321	21 453	22 342

Източник: Българска народна банка

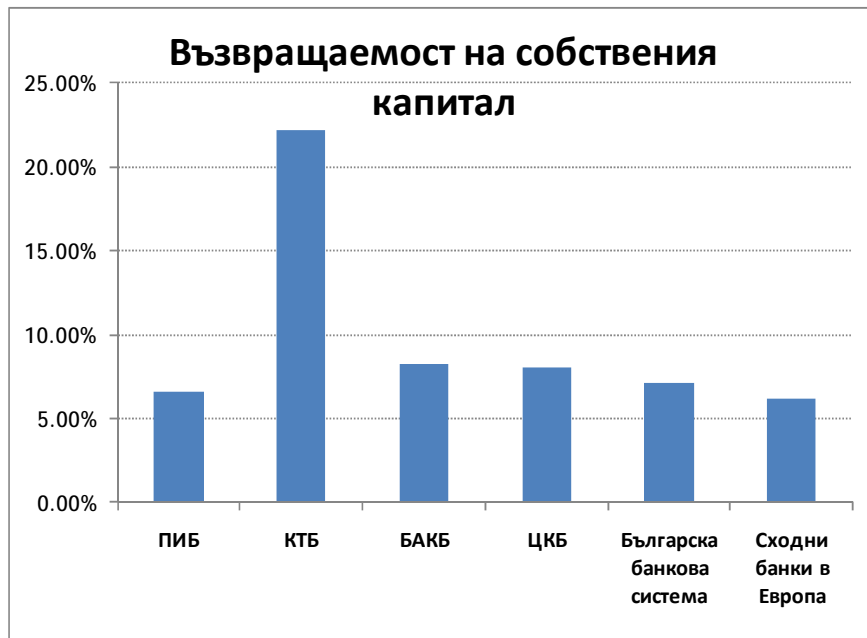
ОЦЕНКА

Публичните банки в България се търгуват при ниски коефициенти за оценка. Считаме, че всички четири банки са подценени в сравнение със средните коефициенти за банките в Източна Европа. Всички негативни новини са отчетени и слабостта на цените на акциите през май се дължи на всеобщия спад на пазара при много ниски обеми.

Сравнение по показатели

Българските банки се търгуват на ниски коефициенти. Всички четири банки отчитат печалба и имат позитивно съотношение цена/печалба. Въпреки че, спадът на банковите печалби беше незначителен, коефициентите бяха подкрепени от спада в цените на акциите. Считаме, че банките са на атрактивни нива и очакваме, че техните акции ще поскъпват с висок двуцифрен годишен процент през следващите няколко години.

Графика 26



Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

RoE на банките е близо до средното за сектора

Две от банките имат широка клонова мрежа и са ориентирани към потребителите на дребно – Централна кооперативна банка (**ЦКБ**) и Първа инвестиционна банка (**ПИБ**). Двете акции се търгуват на най-ниското съотношение цена към активи от 0.05, поради калкулирания риск за неизпълнение на потребителските и корпоративните заеми. Останалите две банки имат по-високи съотношения. Българо-Американска кредитна банка (**БАКБ**) и Корпоративна търговска банка (**КТБ**) са специализирани в корпоративни заеми и имат малка клонова мрежа. Възвръщаемостта на капитала (RoE) на КТБ надвишава 20%, докато БАКБ имаше дори по-висок коефициент преди спада на печалбата през 2009 г. В сравнение със средните коефициенти на банковата система и сходните банки в Източна Европа, българските публични банки имат по-добра възвръщаемост, с изключение на ПИБ, която е под влияние на разходите за обезценка.

Сравнение на
коэффициентите
за оценка

	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Последна цена	12.60	1.15	62.45	2.13
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Паз. Капитализация	159 071 535	95 545 201	374 700 000	234 300 000
Нетна печалба (ttm)	17 554 000	20 811 000	65 974 000	27 400 000
P/E	9.06	4.59	5.68	8.55
Активи (ttm)	898 375 000	1 865 322 000	2 210 492 000	4 310 678 000
Цена/Активи	0.18	0.05	0.17	0.05
Собствен капитал	212 049 000	257 202 000	296 643 000	417 217 000
P/B	0.75	0.37	1.26	0.56
RoE	8.28%	8.09%	22.24%	6.57%
RoA	1.95%	1.12%	2.98%	0.64%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Цена/печалба
на банките е
под 10

Публично търгуваните банки се различават значително по отношение на активите и пазарната капитализация. Всички банки имат съотношение цена/печалба под 10. Съотношението цена/счетоводна стойност само при КТБ надвишава 1, поради високата възвращаемост на капитала и слабата търговия с акцията. Печалбите на банките са от обичайните им банкови операции и не са повлияни от еднократни ефекти.

Сравняваме българските банки с коефициентите на банките в Източна Европа, използвайки медианата на техните показатели, за да елиминираме екстремумите. Данните за съотношението цена/печалба изключват ефекта на загубите при част от разглежданите банки. Поради това получената справедлива цена на акцията, която се сравнява с групата, е по-ниска. Медианата на цена/печалба е 13.91, докато на цена/счетоводна стойност е 1.05.

Оценка

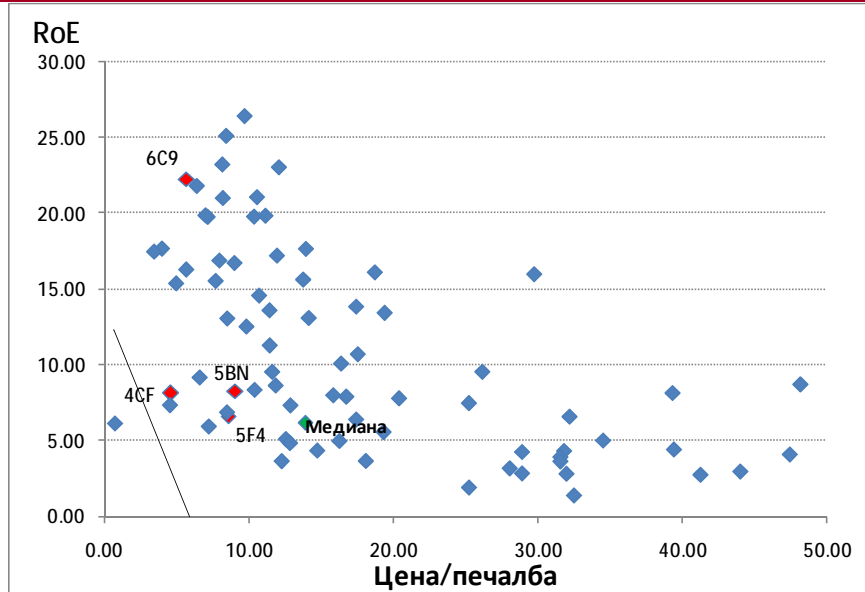
	БАКБ	ЦКБ	КТБ	ПИБ
Брой акции	12 624 725	83 155 092	6 000 000	110 000 000
Цена/Печалба	13.91	13.91	13.91	13.91
Нетна печалба (ttm)	17 554 000	20 811 000	65 974 000	27 400 000
Цена	19.34	3.48	152.97	3.47
Цена/Счетоводна стойност	1.05	1.05	1.05	1.05
Собствен капитал	212 049 000	257 202 000	296 643 000	417 217 000
Цена	17.62	3.24	51.86	3.98
Справедлива цена	18.48	3.36	102.42	3.72
Премия (Отбив)	46.68%	192.71%	64.00%	74.75%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Според сравнението с регионалните банки, всички български банкови акции са подценени. ЦКБ в момента се търгува над 200% под справедливата цена, изчислена чрез сравнение на P/E и P/B с равни тегла. Двата показателя имат справедливи цени, които са близки една до друга при ЦКБ, ПИБ и БАКБ. Голямата печалба на КТБ допринася за по-високата цена, докато счетоводната стойност на банката е негативен фактор за оценката.

Не очакваме българските публично търгувани банки да са обект на сделки за придобиване при текущите ниски нива на цените. Съотношението цена към активи потвърждава атрактивната оценка, но предлагането е основна пречка пред подобни сделки – малко вероятно е мажоритарните собственици да продават на текущите цени.

Графика 27



Източник: Bloomberg

Българските банки са разположени основно в ниските нива на P/E и възвръщаемост на капитала (RoE). видимо изключение е КТБ, поради високата възвръщаемост на капитала. Повечето от позициите имат ниско P/E и високо RoE. Данните не са изненадващи, тъй като българският капиталов пазар изостава от възстановяването, започнало септември 2009 г., което обяснява ниското P/E на местните банки. Още повече, че загубите от лошите кредити се увеличават през 2009 г., което също има негативен ефект върху печалбата със закъснение спрямо други европейски държави. Тези фактори са основна причина банковите акции да са подценени.

Петгодишната средна възвръщаемостта на капитала за четирите банки е 16.7%. Ще използваме тази стойност като дисконтов фактор при метода на остатъчния доход на банките. Очакваме дългосрочна норма на растеж от 3.5%, докато процентът на разпределяне на печалбата е 33.

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
Общо активи	1 772 123	2 105 879	2 035 862	2 066 400	2 128 392	2 234 812	2 458 293	2 753 288
Заеми и вземания	1 316 299	1 597 270	1 612 080	1 644 322	1 718 316	1 804 232	1 948 570	2 143 427
<i>Като % от активите</i>	74.3%	75.8%	79.2%	79.6%	80.7%	80.7%	79.3%	77.8%
Общо пасиви	1 616 011	1 891 266	1 759 966	1 744 399	1 764 257	1 825 023	1 998 109	2 235 580
<i>Като % от пасивите</i>	91.2%	89.8%	86.4%	84.4%	82.9%	81.7%	81.3%	81.2%
Общо собствен капитал	156 112	214 613	275 896	322 001	364 135	409 789	460 184	517 708
Нетна печалба	23 177	40 298	60 382	70 258	70 237	73 749	79 895	89 482
Възвръщаемост на капитала	14.85%	18.78%	21.89%	21.82%	19.29%	18.00%	17.36%	17.28%
Възвръщаемост на активите	1.31%	1.91%	2.97%	3.40%	3.30%	3.30%	3.25%	3.25%

Нашите прогнози за КТБ са основани на очакванията за по-конкурентна пазарна среда през следващите години на постепенна експанзия на банковата система. Депозитите на КТБ включват средства на държавни компании и тяхното им пренасочване към други кредитни институции може да се отрази негативно на доходността на банката. В допълнение, малката клонова мрежа на банката е пречка при икономическа експанзия и е твърде вероятно ръстът на банковите заеми да е по-малък отколкото средното за системата.

Дисконтирани парични потоци:	
ННС за 5-годишен период	97 015
ННС на остатъчна стойност	255 952
Стойност на капитала	352 967
Емитирани акции в хил.	6 000
Стойност на акция	58.83
Цена на акция	62.45
Премия/(отстъпка)	-5.80%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Метод на остатъчната стойност:	
Първоначален капитал	322 001
НС за 5-годишен период	30 011
НС остатъчна стойност (без ръст на инвестиции)	955
НС остатъчна стойност (с ръст на инвестиции)	0
Стойност на капитала	352 967
Емитирани акции в хил.	6 000
Стойност на акция	58.83
Цена на акция	62.45
Премия/(отстъпка)	-5.80%

Изчисления: ЕЛАНА Трейдинг

Рейтинг: Справедливата стойност на КТБ, според метода на остатъчния доход е по-ниска спрямо текущата цена. Банката е единствената сред четирите публични, която се търгува над стойността от този метод на оценка. Въпреки това, огромната ѝ нетна печалба и ниско съотношение P/E подкрепят оценката по коефициенти и осигуряват по-висока средната цена от текущата.

Задръж Двата метода дават ценова цел 80.62 лв. или 30% над котировките в момента. Въпреки това, ще дадем препоръка „задръж“, поради различните резултати по всеки метод на оценка и ниския потенциал за растеж в сравнение с останалите банкови книжа.

Ценова цел: 80.62 лв.

Нагоре: 30%

Пояснения:

Гаранции: Анализаторът(ите), отговорни за изготвянето на този документ, гарантират, че: (1) изразеното мнение отразява точно негово или нейно лично виждане за споменатите ценни книжа или емитенти; (2) никаква част от заплащането на анализатор е, е било или ще бъде обвързано по пряк или непряк начин с изразената препоръка или мнения в този документ.

Финансов интерес: ЕЛАНА Трейдинг може да търгува или притежава акции на анализирани компании. ЕЛАНА Трейдинг не притежава по-голям дял от 5% от акциите в обращение на компанията, обект на анализ или коментар в този документ. Анализаторът(ите) не притежават акции на компанията, освен ако не е изрично споменато.

Регулаторен орган: Комисия за финансов надзор, София 1303, улица Шар Планина 33

Разкриване на информация: Положена е дължимата грижа, за да се подsigури точност на цитираните факти, надеждност на източниците на информация и ясно определяне на направените допускания, предвиждания, прогнози и очаквани цени в този документ. Препоръките се базират на публично достъпна информация, която се счита за благонадеждна, но за която не се поема отговорност за пълнотата и точността. Нито на ЕЛАНА Трейдинг, нито на служителите на компанията, трябва да се търси отговорност за използваната публично достъпна информация. Изразеното мнение в този документ може да се различава от оповестено виждане в други отдели и направления в ЕЛАНА Трейдинг или от други служители. Допълнителна информация по този документ е налична при поискване. Източниците на информация в таблиците и графиките в този документ са изчисления на ЕЛАНА Трейдинг, освен ако не е споменато друго. ЕЛАНА Трейдинг предприема необходимите организационни и административни мерки за предотвратяване и избягване на конфликти на интереси във връзка с изготвяните препоръки.

Рискове за инвеститорите: Информацията в този документ не трябва да се разглежда като предложение за покупки или продажби на финансови инструменти. Инвестиционните възможности, дискутирани в този документ, може да не са подходящи за определени инвеститори в зависимост от техните инвестиционни цели и времеви хоризонт или в контекста на цялостното им финансово състояние. Рисковете свързани с инвестиции във финансовите инструменти, споменати в този документ, не са обяснени в тяхната цялост. Цената или стойността на инвестициите може да се понижи или покачи. Ценните книжа или инвестициите може да доведат до загуби за инвеститора. Преходно постижение не е гаранция за бъдещо представяне. Промени във валутните курсове може да имат неблагоприятен ефект върху стойността, цената или дохода от инвестиции в ценни книжа.

Методи за оценка: Оценките на стойността на компанията са базирани на следните методи: съотношения (цена/печалба, цена/счетоводна стойност, стойност на предприятието/печалба без данъци, амортизация и лихви), историческа оценка, сравнение с конкуренти, дисконтиране (дисконтиране на парични потоци или дивиденди) и методи за оценка на активите. Оценката зависи от макроикономически фактори, включително лихвени проценти, валутни курсове, цени на суровини, очакванията за икономиката и за движенията на пазара. Тя е базирана на очаквания, които може да бъдат променени значително и без предупреждение, в зависимост от специфични фактори за компания, индустрия или държава. Поради това препоръките получени чрез тези модели може да бъдат своевременно променени. Прилагането на моделите зависи от прогнозите за редица икономически променливи и поради тази причина е налице диапазон на изменение в самия модел. Оценката, получена чрез модели, зависи от входящите данни, които от своя страна са базирани на субективното мнение на анализатор(и), отговорни за създаването ѝ.

Препоръки: Препоръките от анализатор(и) са базирани на специфични фактори за компанията, сектора, страната и глобалното развитие, като са сравнени с пазарните индекси. Препоръките и мненията отговарят на очакванията на ЕЛАНА Трейдинг за период от 12 месеца след публикацията и са представени от гледна точка на инвеститори, които имат дълги позиции. ЕЛАНА Трейдинг си запазва правото да изрази различно или противоречиво мнение и препоръка за различни времеви скали или различни типове инвеститори. Освен изрично оповестено, очакваното представяне за период от 12 месеца след публикуване на препоръката за български акции е следното:

Позитивна	Повече от 5% по-добро представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
------------------	---

Неутрална	Пазарно представяне, +/-5% в сравнение със SOFIX и BG40
------------------	---

Негативна	Повече от 5% по-слабо представяне в сравнение със SOFIX и BG40 за периода
------------------	---

Честота на препоръките: Няма предварително разписания за публикуване на препоръки. Честотата им зависи от специфични фактори за индивидуалните компании и мнението на анализатор(и) за нуждата от малки или големи промени.

За повече информация:

Анализатор
Цветослав Цачев
Тамара Бечева

Телефон:
+359 2 810 00 23
+359 2 810 00 27

E-mail:
tsachev@elana.net
becheva@elana.net

Интернет:
www.elana.net
www.elana.net