

תוכן

1.	מבוא	2
2.	סקירה על חברת מלונות דן וענף המלונאות וההסעדה	3
3.	חברת ישרוטל בע"מ	12
4.	ניתוח S.W.O.T	13
5.	ניתוח מאזן החברה	14
6.	ניתוח דוחות רווח והפסד	17
7.	ניתוח דוח תזרים מזומנים	22
8.	סיכום הניתוח הפיננסי	25
9.	הערכת שווי חברת מלונות דן בע"מ בשיטת הוון תזרימי מזומנים DCF	26
10.	סיכום ומסקנות	32
11.	רשומה ביבליוגרפית	33
12.	נספחים	34

1. מבוא

חברת מלונות דן בע"מ הוקמה בשנת 1960 והינה חברה ציבורית משנת 1982 הנסחרת בבורסה בתל אביב. החברה עוסקת בעיקר בפעילות מלונאית ברמה גבוהה הפונה לפלח שוק של תיירות מחו"ל ותיירות פנים ישראלית וכן עוסקת בפעילות בתחום ההסעדה בעיקר לצה"ל המהווה לקוח עיקרי לחברה אשר מקיימת עמו יחסי תלות. לאחרונה, החברה רכשה את פעילות טיב טעם לצורך מתן שירותי הסעדה לשוק האזרחי. בעבודה זו נעשה ניתוח של מאפייני ענף המלונאות וההסעדה וניתוח החברה בהיבטים מאקרו כלכליים. בנוסף, נעשו ניתוחים כלכליים לתוצאות הפיננסיות של הדוחות הכספיים של החברה: מאזן החברה, דוחות רווח והפסד ודוח על תזרים המזומנים של החברה ליום 31.12.2014 ו- 30.9.2015. מסקירת החברה והדוחות הכספיים עולים הממצאים העיקריים הבאים:

1 חברת מלונות דן בע"מ הינה שחקנית מרכזית בענף המלונאות בעלת 14 מלונות ברחבי הארץ ו- 3,847 חדרי אירוח. החברה בעלת נתח כספי שלישי בענף ומדורגת שנייה בסקר שביעות רצון של הלקוחות לשנת 2015.

2 החברה בשלב של צמיחה – בשלות. החברה בתהליכי השקעה בהרחבת מלון ארכדיה בעלות של 400 מיליון דולר ובניית מלון בהודו.

3 החברה חווה ירידות במדדים הפיננסיים המרכזיים בשנים האחרונות. הרווח התפעולי והנקי של החברה יורד כתוצאה מהפגיעה בענף המלונאות מהמצב הכלכלי בשנת 2008. הכנסות החברה יורדות בשנת 2014 כתוצאה ממבצע צוק איתן.

4 בשנת 2015 קיימת התחלה של התאוששות במצבה של החברה מבחינת גידול בהכנסות, הרווח הגולמי והנקי. השיפור נובע כתוצאה משיפור בענף המלונאות, הרחבת ענף ההסעדה וכניסה לפעילויות נוספות.

בנוסף, בעבודה זו נעשתה הערכת שווי לחברת מלונות דן באמצעות בניית תחזית תזרים מזומנים חופשי לחמש שנים, חישוב ערך שייר ומציאת מחיר ההון הממוצע המשוקלל (WACC). ממצאי הערכת השווי מצביעים ששווי החברה עומד נכון ליום 31/12/2014 על שווי של כ- 1,552,180 אלפי ₪ לעומת שווי חברה בבורסה ליום 31/12/2014 העומד על כ- 2,051,884 אלפי ₪.

יתכן כי שווי החברה בבורסה הינו גבוה משווי החברה לפי הערכת השווי שנעשתה בעבודה זו כתוצאה מהערכות אופטימיות יותר של המשקיעים או כתוצאה משיעור גידול ענפי הגבוה משיעור הגידול שנלקח לצורך הערכת השווי כפי שמסתמן בטבלת הרגישות.

2. סקירה על חברת מלונות דן וענף המלונאות וההסעדה

2.1 תחום פעילותה של חברת מלונות דן בע"מ¹

חברת מלונות דן בע"מ (להלן – "החברה") הוקמה בדצמבר 1960. החברה הוקמה כחברה פרטית כאשר בשנת 1982 הפכה החברה לציבורית הנסחרת בבורסה בתל אביב. חזונה של החברה המנחה אותה בפעילותה העסקית הינו "לספק לאורחים שרות מעל לציפיותיהם ולטפח את העובדים"². לחברה כיום שני אפיקי פעילות מרכזיים, אפיק המלונאות ואפיק ההסעדה, כאשר בכל פעילות קיימים גם תתי פעילויות שאינם מהווים חלק מהותי מפעילותה העיקרית:

אפיק המלונאות: החברה מפעילה נכון ליום 31.12.2014 ארבעה עשר מלונות ברחבי הארץ המכילים 3,847 חדרים. לפי החברה³ בכל שנה מתארחים במלונות הרשת כ – 700 אלף איש כאשר 70% מהלינות הם של תיירים ו – 30% מהלינות הם של אורחים חוזרים. החברה מתאפיינת במלונות בעלי רמת אירוח גבוהה בהיבט של שטח החדר ורמת השירותים שניתנים במלון. במסגרת שירותי המלונאות ניתנים שירותי לינה, מזון ופנאי וכו' כאשר קיימים שירותים נוספים כגון: מגוון מסעדות, מגוון חנויות, חדרי כושר, מרכז ספא וקוסמטיקה ושירותי אינטרנט הניתנים באמצעות קבלני משנה בשיטת מיקור חוץ. במסגרת אפיק המלונאות קיימים תתי פעילויות נוספים שאינם מהווים את עיקר פעילותה של החברה:

- **ניהול נכסים ושותפויות** - החברה מנהלת את בית הספר למלונאות הסמוך לאורט דן גורמה כאשר המדינה הינה בעלת הנכס. בנוסף, החברה שותפה ב-50% עם רשת אורט בדן גורמה חיפה ותל אביב המשמשים כמרכזים קולינריים לאמנויות הבישול.
- **טרקליני אירוח** - החברה שותפה בהפעלה ובניהול של חמישה טרקליני אירוח בנתב"ג.
- **נדל"ן** - החברה עוסקת גם בפעילות נדל"נית באמצעות בעלות על שטחי מסחר ודירות במגדל המלך דוד ובבעלות על שליש מהמרכז המסחרי ומחברת הניהול של מרכז פנורמה בחיפה.
- **מלונאות בינלאומית** - החברה רכשה בשנת 2008 קרקע בשטח של 8.5 דונם בהודו ופועלת להקמת מלון בעל 230 חדרים על קרקע זו.

אפיק ההסעדה: החברה מפעילה משנת 2007 דרך חברת הבת עידית שירותי הסעדה בעיקר לצה"ל בהסכם עם משרד הביטחון. נכון למועד הדוחות השנתיים תוקף ההסכם הוארך עד לשנת 2017. בשנת 2010 חברת עידית, חברת בת של מלונות דן, החלה במתן שירותי הסעדה גם לפלח שוק הלקוחות האזרחי בעיקר למוסדות כאשר פעילות זו מתבצעת החל משנת 2013 על ידי חברת טיב טעם ש – 90% ממניותיה מוחזקות על ידי מלונות דן. בשנת 2015 החברה החלה לספק באופן חלקי את שירותי הסעדה ל מרכז ההדרכה של משטרת ישראל כאשר ביוני 2015 החברה תספק למשטרת

¹ פרק זה מבוסס על דוחות דירקטוריון של חברת מלונות דן בע"מ לשנת 2014.

² <http://www.danhotels.co.il>

³ http://www.superbrands.co.il/pdf/2010/dan_10.pdf