

תוכן

1.	מבוא	3
6.	רשת מלונות ישרוטל	4
7.	סקירת ענף המלונאות	5
8.	סקירת חברת ישרוטל	9
9.	חברת מלונות דן	14
10.	ניתוח S.W.O.T	14
11.	ניתוחים של מאזני החברה	16
12.	ניתוח מגמות העולים ממאזן החברה	16
13.	ניתוחים של דוחות רווח והפסד	17
14.	ניתוח מגמות העולים מדוחות רווח והפסד של החברה	17
15.	ניתוח מגמות העולים מדוח תזרים המזומנים של החברה	19
15.1	ניתוח מגמות מתזרים מזומנים מפעילות שוטפת	20
15.2	ניתוח מגמות מתזרים מזומנים מפעילות השקעה	20
15.3	ניתוח מגמות מתזרים מזומנים מפעילות מימון	21
15.4	ניתוח הקשר שבין שלושת הקבוצות	21
16.	יחסים פיננסיים	22
17.	סיכום הניתוח הפיננסי	23
18.	הערכת שווי חברת ישרוטל	24
19.	טבלת רגישות	30
20.	השוואה לנתוני המסחר בבורסה	30
21.	מסקנות תוצאות הערכת השווי	30
22.	סיכום העבודה	30
23.	רשומה ביבליוגרפית	31
24.	נספחים – ניתוחים אנכיים ואופקיים לחברות ישרוטל ומלונות דן	32
25.	נספחים – דוחות כספיים של ישרוטל ומלונות דן	38

1. מבוא

חברת ישרוטל הינה חברה ציבורית הנסחרת משנת 1995 ופועלת בענף המלונאות בישראל. ברשות החברה כ – 16 מלונות עם כ – 3.7 אלף חדרים. החברה נכון ליום 31.12.2015 פועלת בעיקר במגזר המלונאי בישראל כאשר קיימת גם פעילות זעירה מכלל הפעילות של מכירת דירות יוקרה.

בעבודה זו נעשה ניתוח נרחב על ענף המלונאות בישראל ומגמותיו, ניתוח דוחות מאזן ורווח והפסד של חברת ישרוטל ליום 31.12.2015 וליום 31.3.2016 תוך השוואה לחברת מלונות דן לאחר מכן נעשתה הערכת שווי לחברת ישרוטל תוך מציאת שיעור ההיוון ותחזית לחמש שנים וערך שייר. להלן ממצאים עיקריים העולים מפרקי העבודה:

1. מניתוח סקירת הענף עולה כי מבצע צוק איתן גרם לירידה בהיקפי התיירות ולפגיעה משמעותית לענף.
2. בשנת 2015 קיים שיפור בהיקף התיירות הנכנסת לישראל.
3. חברת ישרוטל מצליחה להתגבר על השפעות מבצע צוק איתן הודות למיקומם של המלונות באילת שלא היו בקו האש.
4. קיימת ירידה ברווח הגולמי בשיעור של 5% בשנת 2015 מהיטל מיוחד שהוטל על החברה על ידי רשות המיסים בגין הגדרתם של פליטים כעובדים זרים המחייבים בתשלום מיסים.
5. ענף המלונאות הינו ענף שקשה לחיזוי מאחר והענף רגיש מאוד לאירועים מאקרו כלכליים המשפיעים באופן יוצא דופן על הכנסותיהם של חברות בענף המלונאות.

הערכת השווי של החברה מלמדת כי שווי החברה עומד לסוף שנת 2015 על 2,276,945 אלפי ₪ לעומת שווי שוק של 2,276,945 אלפי ₪. הסיבה לפערים המשמעותיים בין התוצאות עשוי לנבוע מהערכות שונות של משקיעים לגבי ביצועי החברה בעתיד. בנוסף יתכן ויש לקחת שיעור היוון גבוה יותר (15%-16%) המשקף את הסיכון של חברות בענף המלונאות במקום שיעור ההיוון הנמוך העומד על 3.34% בלבד.

בנוסף, ענף המלונאות הינו ענף הקשה לחיזוי מאחר ומלחמות ומצב כלכלי עולמי קשה משפיעות באופן משמעותי על ביצועי החברות. לפיכך, ציפיות פאסימיות לגבי מלחמות, מצבי טבע מורכבים ומצב כלכלי קשה יכולים לגרום לשווי חברות הפועלות בענף לצנוח על אף ביצועים טובים מצד החברות.

6. רשת מלונות ישרוטל

חברה ישרוטל הוקמה על ידי איש העסקים דייוויד לואיס בשנת 1984 באמצעות הקמת מלון המלך שלמה באילת. הקמת המלון באילת היוותה פריצת דרך לעיר מבחינה תיירותית והייתה ראשית מיצוב העיר אילת כעיר תיירות מובילה בישראל. רשת המלונות התאגדה כחברה ציבורית משנת 1995 המובילה את ענף המלונאות בישראל. לחברה 16 מלונות כאשר תשעה מן המלונות נמצאים בעיר אילת לרשת בכללותה כ – 3.7 אלף חדרים. ביום 12.4.2016 פרסמה החברה הודעה לבורסה כי ביום 11.4.2016 נחתם הסכם לרכישת מלון מצפה ימים בראש פינה בעלות של 103 מיליון ₪ הכולל 97 חדרים וסוויטות. בנוסף, פורסם כי החברה תרכוש את בניין השקם ביפו לצורך בניית מלון נוסף תמורת 34.75 מיליון ₪. כל המלונות הינם ברמת אירוח מן הגבוהות בישראל ומיועדות לפלח לקוחות שונה לצורך התאמת המלונות לקהל הלקוחות הייחודי אליו. לפי דוח הדירקטוריון של הרשת המלונות מופנים בעיקר לחמש קהלי יעד:

לקוחות יוקרה – פלח שוק של לקוחות המחפשים שירותי אירוח ברמה גבוהה מאוד. המלונות מציעים לפלח זה שירותי מלונאות ברמה גבוהה מאוד הכוללת שירותי לינה, מזון ונופש ופנאי מן המובילות בענף. בנוסף, רשת המלונות מציעה גם דירות יוקרה המוצעים למכירה בירושלים. נכון לשנת 2015 נמכרו 3 דירות יוקרה.

לקוחות של משפחות עם ילדים – קיימים מלונות ברשת המותאמים למשפחות עם ילדים. במסגרת המלונות מוצעים שירותי נופש המותאמים במיוחד לילדים.

לקוחות המחפשים רוגע ושקט – קיימים מלונות ברשת המותאמים למשפחות המבקשים חופשה של רוגע ושקט. המלון מותאם לקהל לקוחות על מנת לספק את צרכיו.

לקוחות של אנשי עסקים – המלון בתל אביב מותאם לנופש עבור אנשי עסקים המעוניינים בשילוב של עסקים עם חופשה. המלון בתל אביב נמצא בלב עיר העסקים מחד ומציע את השירותים ברמה גבוהה מאידך עם קירבה לחוף הים.

לקוחות המחפשים נופש פנאי פעיל – פלח זה מורכב מלקוחות המתעניינים בפעילויות טבע וספורט. קיימים מלונות ברשת המציעים שירותי אירוח בשילוב עם פעילויות מעין אלו. סקירת ענף המלונאות