

1.....	מבוא
2.....	סקירת ענף המלונאות
5.....	סקירת החברה
11.....	ניתוח S.W.O.T
13.....	חברת מלונות דן בע"מ
13.....	ניתוח המאזן ויחסים פיננסיים
17.....	ניתוח דוח רווח והפסד ויחסים פיננסיים
20.....	ניתוח דוח תזרים מזומנים
22.....	סיכום הניתוח הפיננסי
22.....	הערכת שווי חברת ישרוטל בע"מ
29.....	סיכום ומסקנות
30.....	ביבליוגרפיה
31.....	נספחים

מבוא

בעבודה זו נתבקשנו לנתח חברה הפועלת בענף המלונאות בישראל, החברה שנבחרה לצורך עבודה זו הינה חברת ישרוטל בע"מ (להלן – "החברה").

עבודה זו בנוייה מכמה חלקים עיקריים, הראשון מטרתו לסקור את ענף המלונאות בישראל תוך התייחסות למאפיינים העיקריים של הענף, תוך התבססות על נתונים סטטיסטיים נבחרים וניתוח מגמות בענף לאורך שנים. בסיכום סקירת הענף ראינו כיצד ענף המלונאות בישראל מצוי בשנים האחרונות בגאות חסרת תקדים שהענף טרם חווה מקודם. גאות זו באה לידי ביטוי בכניסות שיא של תיירים לישראל ובמספר שיא של לינות תיירים במלונות תיירות בישראל. בחלק השני, ניתחנו את הסביבה בה פועלת החברה תוך התייחסות לסיכונים העיקריים שמאפיינים את ענף המלונאות בישראל ותוך התייחסות לניתוח SWOT של החברה.

החלק שאחריו עסק בניתוח פיננסי של חברת ישרוטל בע"מ. לצורך ניתוח זה, בוצע ניתוח אנכי ואופקי של הדוחות הכספיים של חברת ישרוטל וחברת מלונות דן, קרי החברה להשוואה, כמו כן בוצע חישוב יחסים פיננסיים נבחרים המבוססים על דוחותיה הכספיים של חברת ישרוטל ומלונות דן. הניתוח הפיננסי של חברת ישרוטל בע"מ העלה ממצאים ברורים לפיהם חברת ישרוטל קטפה את הפירות הרגיעה הבטחונית ששררה בישראל בשנים האחרונות ואשר באו לידי ביטוי בשיא כל הזמנים בהכנסות החברה ואף בהקשעות מסיביות שהחברה ביצעה בשנתיים האחרונות ואשר הגיעו לשיאן בשנת 2016 כאשר רכשה החברה את מלון מצפה הימים בצפון הארץ. בסוף פרק הניתוח הפיננסי בוצע ניתוח אסטרטגי של דוח תזרים המזומנים של החברה אשר הראה כי החברה נמצאת בשלב צמיחה – בשלות, וזאת הן בזכות ההשקעות המסיביות שהיא עושה מדי שנה ובצורה עקבית לאורך השנים 2014 – 2017 ובזאת העובדה כי החברה מצליחה לייצר תזרים מזומנים חיובי מפעילות שוטפת וזאת לאורך אותם שנים ואף במגמה עולה משנה לשנה וזה מצביע ללא ספק על איזושהי בשלות אליה הגיעה החברה בשנים האחרונות.

בסוף עבודה זו בוצע חישוב שווי של חברת ישרוטל בע"מ ליום 31/12/2017 ואשר הסתכם לסך **2,248,217 אלפי ₪**, וזאת בהשוואה לשווי החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב לאותו מועד אשר הסתכם לסך **2,050,169 אלפי ₪**. מדובר על הפרש סביר זאת בהתחשב בהנחות הרבות הכרוכות בחישוב לפי שיטת היוון תזרימי המזומנים.

סקירת ענף המלונאות

מבנה הענף

על פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, פעלו בישראל, נכון לסוף שנת 2016, כ- 388 מלונות תיירות¹ החל ממלונות ברמת אירוח גבוהה ועד לכפרי נופש, אירוח כפרי וצימרים. מלונות אלה הציגו מבחר רחב של שירותי פנאי ונופש והם פרוסים ברחבי הארץ מאילת בדרום ועד ראש פינה בצפון, כאשר העיר הדרומית אילת נחשבת לעיר עם המספר הרב ביותר של מלונות הפועלים במדינת ישראל ובה מצויים כ- 20% מהיקף מלונות התיירות. בשנים האחרונות, ענף המלונאות חווה גידול משמעותי במספר המלונות אשר הביא לגידול לגידול בהיצע החדרים בשנים הללו, כך שבשנת 2017 הסתכם מספר החדרים במלונות תיירות בכ- 53.8 אלף חדרים וזאת לעומת כ- 46.7 אלף חדרים בשנת 2005.

התפתחויות שחלו לאחרונה בענף

ענף התיירות בישראל בכלל וענף המלונאות בפרט, מושפעים בצורה הדוקה מהמצב הבטחוני השורר במדינה בכל רגע נתון. הסיבה לכך היא שהתדרדרות במצב הביטחוני עלולה להשפיע בצורה ישירה על כניסות ויציאות תיירים למדינה ועל מספר לינות תיירים אלו במלונות ולא רק של תיירות נכנסת אלא גם של תיירות פנים. לצורך המחשת ההשפעה של אירוע בטחוני כאמור, נזכר לרגע בתקופה של מבצע "צוק איתן" בשנת 2014 שבעקבותיו ירידה משמעותית בכניסת תיירים מחו"ל לישראל לא רק בשנת 2014 אלא גם בשנים שבאו בעקבותיה. מצד שני, כאשר ישנה רגיעה במצב הבטחוני בישראל לאורך זמן, כמו הזמן העכשוי, הענף נוטה להתאושש במהרה ולחזור לשיעורי תפוסה שכמותם לא נראו בעבר וראייה על כך היא שנת 2017 שבה ענף המלונאות נהנה ממספר שיא של כניסות תיירים מחו"ל אשר עמד על כ- 3,613.2 אלפי כניסות², ולמעשה מהווה עלייה של כ- 24% במספר כניסות תיירים לישראל לעומת אשתקד.

בנוסף לעלייה בכניסות תיירים כאמור לעיל, הענף נהנה בשנת 2017 ממספר שיא של לינות תיירים במלונות תיירות ואשר הסתכם בשנת 2017 בסך 10,626.7 אלפים לעומת סך 8,548.0 אלפים בשנת 2016³. מדובר על עלייה משמעותית של כ- 24% בשנה אחת בלבד.

בתרשים שלהלן רואים בבירור את ההתאוששות המרשימה של ענף התיירות מאז מבצע צוק איתן בשנת 2014 ואשר הגיעה לשיאה בשנת 2017.

¹ http://cbs.gov.il/shnaton68/st23_10.pdf

² <http://cbs.gov.il/publications18/yarhon0118/pdf/e6.pdf>

³ http://www.cbs.gov.il/tourism_q/t28.pdf