



شرکت کارگزاری دنیای خبره  
(سهامی خاص)

## بررسی اجمالی عرضه اولیه

شرکت کشاورزی و دامپروری سینالود نیشابور



این گزارش تنها بیانگر نظرات تحلیل گران کارگزاری دنیای خبره است و به هیچ عنوان به معنی توصیه‌ای جهت خرید یا فروش سهام این شرکت نیست و شرکت کارگزاری دنیای خبره هیچ گونه مسئولیتی در قبال ضرر و زیان ناشی از انجام هرگونه معامله‌ای با اتکا بر این گزارش را بر عهده نخواهد گرفت.



## تاریخچه

شرکت کشاورزی و دامپروری بینالود نیشابور (سهامی عام) پس از انقلاب اسلامی تحت عنوان موسسه کشت و دام نیشابور که یکی از واحدهای تابعه بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی بوده است در تاریخ ۱۸ اردیبهشت ماه ۱۳۷۳ از شخصیت حقوقی موسسه تبدیل به شرکت سهامی خاص و با سرمایه ۴۰ میلیون ریال تشکیل و تحت شماره ۷۴۳ مورخ ۱۳۷۳/۲/۱۸، در اداره ثبت اسناد و املاک شهرستان نیشابور به ثبت رسیده است و در سال ۱۳۷۸ موسسه کشت و صنعت تربت حیدریه وابسته به بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی در شرکت کشاورزی و دامپروری بینالود نیشابور ادغام شده است و در تاریخ ۱۳۹۶/۰۶/۰۹ طی روزنامه رسمی شماره ۲۱۱۲۶ شخصیت حقوقی شرکت از سهامی خاص به سهامی عام تغییر یافته است. در حال حاضر شرکت جزء واحدهای تجاری فرعی شرکت گسترش کشاورزی و دامپروری فردوس پارس متعلق به بنیاد مستضعفان انقلاب اسلامی است، دفتر مرکز اصلی شرکت در استان خراسان رضوی، شهرستان نیشابور، شهرک فرهنگیان، خیام ۱۸ و واحدهای دامداری و کشاورزی شرکت در شهرستان های نیشابور و تربت حیدریه واقع گردیده است.

## معرفی صنعت

موضوع فعالیت اصلی شرکت طبق اساسنامه تطبیق یافته با ضوابط بورس، مصوب مجمع عمومی عادی فوق العاده مورخ ۱۳۷۸/۰۸/۲۴ عبارت است از: "انجام کلیه امور مرتبط با فعالیت های کشاورزی و زراعت، باغبانی و باغداری، دامپروری و دامداری و پرورش و نگهداری طیور، پرورش و نگهداری زنبور عسل، پرورش و صید آبزیان حلال گوشت". شرکت مشتمل بر دو بخش کشاورزی و دامپروری می باشد که کل اراضی شرکت بالغ بر ۸۱۲،۰ هکتار می باشد که ۲۸۰۰ هکتار آن مربوط به اراضی زراعی و باغی می باشد که از این میزان ۸۲۸۷ هکتار اراضی زراعی تحت پوشش سیستم های آبیاری سطحی و تیپ می باشد که هر ساله مورد کشت محصولاتی همچون یونجه، جو، ذرت علوفه ای و کلزا قرار می گیرد و ۴۲۲ هکتار شامل باغات پسته می باشد که با سیستم آبیاری تحت فشار قطره ای تجهیز شده است. از این میزان پسته در حال حاضر ۳۲۲،۴۸ اصله درخت پسته بارور و ۸۲۲،۸۰۲ اصله درخت پسته در جریان پرورش می باشد. همچنین



شرکت دارای ۴۰ حلقه چاه عمیق آب با دبی مجموعاً ۱۰۰ لیتر در ثانیه بوده که ۷ حلقه آن در واحدهای گاوداری و ۸۱ حلقه آن متعلق به اراضی زراعی و ۴ حلقه دیگر به باغات پسته تخصیص داده شده است. شرکت همچنین دارای دو واحد گاوداری صنعتی از نژاد هلشتاین در اراضی به وسعت ۸۳۷ هکتار بوده و گاوداریها دارای پروانه های بهره برداری ۱۲۲ و ۸۴۲۲ راس دام مولد با ظرفیت تولید بالغ بر ۳۲ تن شیر خام در روز می باشند.

### چشم انداز



شرکت کشاورزی و دامپروری بینالود نیشابور در افق چشم انداز یکی از تولیدکنندگان محصولات کشاورزی و دامپروری با کیفیت در منطقه شرق ایران خواهد بود.

### مأموریت

شرکت کشاورزی و دامپروری بینالود نیشابور با نگرش بهبود مستمر به دنبال عرضه محصولات با کیفیت در رشته فعالیت دامپروری و کشاورزی در کشور می باشد. این شرکت با استفاده از فن آوری روز؛ نیروی انسانی آموزش دیده؛ رعایت استانداردهای زیست محیطی؛ ضمن احترام به حقوق مشتریان؛ منافع سهامداران را نیز تامین می نماید.



## اهداف کلان



۱) افزایش تولید شیر و سایر محصولات دامپروری و کشاورزی

۲) افزایش درآمد و سودآوری شرکت

۳) بهبود شاخصهای کیفی محصولات تولیدی

## استراتژی ها



۱) افزایش ظرفیت تولید محصولات

۲) ارتقاء بهره وری در بخش دامپروری از طریق بهبود راندمان و کیفیت

۳) ارتقاء بهره وری در بخش کشاورزی با بهبود سیستم های انتقال و توزیع آب و اصلاح بافت خاک

۴) اصلاح ساختار نیروی انسانی و بهسازی الگوی بهره وری نیروی کار

## ارزشها

۱) متعهد به تولید مواد غذایی سالم و با کیفیت

۲) تلاشگر در راستای رشد، تعالی، بالندگی و سودآوری مستمر

۳) پاسخگو به سهامداران و مشتریان و کسب رضایت آنها

۴) تامین کننده منافع ذینفعان



## قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت

مهمترین قوانین و مقررات حاکم بر فعالیت شرکت عبارتند از : قانون تجارت، قانون مالیات ها، قانون بازار اوراق بهادار و آیین نامه ها و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار، قانون کار، قانون تامین اجتماعی و استانداردهای حسابداری می باشد.

## گزارش تجزیه و تحلیل ریسک شرکت

### ریسک تغییر تکنولوژی

خوشبختانه شرکت در واحد دامداری ظفر با سرمایه گذاری انجام شده در طرح بهسازی، نوسازی و افزایش ظرفیت واحد ظفر، به تکنولوژی مدرن رسیده است، در حالی که شرکت در واحد دامداری قدس نیاز به نوسازی و تکنولوژی دارد. همچنین در بخش کشاورزی از سیستم های نوین آبیاری قطره ای و بارانی استفاده شده است که باعث بالا بردن راندمان محصولات بخش کشاورزی خواهد شد .

### ریسک ملاحظات قانونی

به استثناء قوانین و مقررات عمومی، مقررات و قوانین خاصی بر شرکت حکم فرما نیست و تعهدات کارفرما در قوانین کار، تامین اجتماعی ، مالیات های مستقیم و تجارت و تعهدات به سازمان های بورس و اوراق بهادار، منابع طبیعی و محیط زیست (تصفیه خانه واحد دامداری قدس در سال ۸۷۳۷ اقدام و در همان سال به بهره برداری رسید و اقدامات مربوط به ساخت تصفیه خانه واحد دامداری ظفر در حال انجام می باشد) و مسائل بهداشتی به نحو احسن مورد توجه قرار داشته و تاکنون اشکال قابل توجهی به چشم نخورده است .

### ریسک ورود رقبای جدید

در استان خراسان رضوی به عنوان قطب تولید محصولات پروتئینی و لبنی کشور در سال روزانه ۳۱۰ هزار و ۴۲۲ تن شیر خام تولید میشود که نسبت به سال گذشته رشدی ۲٪ در تولید شیر را داشته است. در حال حاضر این استان رتبه سوم کشوری در تولید شیر خام را دارا است. روزانه ۴۲۲ تن شیر مازاد ظرفیت کارخانه های لبنی داخل استان به استانهای تهران، گلستان، مازندران و فارس صادر می شود. شرکت



کشاورزی و دامپروری بینالود با تولید روزانه حدود ۳۲ تن شیر خام سهم ۳,۷ درصدی از بازار استان را به خود اختصاص داده است و با وجود مطالب شرح داده شده در حال حاضر بازار استان جهت ورود رقبای جدید به بازار ریسک بالایی دارد .

### ریسک بازاریابی و فروش

نداشتن قدرت چانه زنی مناسب تولید کنندگان، بازار محصولات کشاورزی و دامپروری (به ویژه بازار شیرخام) را با ریسک قیمتی و نا اطمینانی در درآمد تولیدکنندگان دچار کرده است. قطع یکباره یارانه شیر خانوارها، رکود اقتصادی و کاهش نسبی تقاضا و افزایش نسبی قیمت محصولات لبنی منجر به کاهش تقاضا برای شیر و محصولات لبنی در سالهای اخیر شده است. نبود سیاست منسجم در حمایت از مصرف کنندگان، منجر به کاهش سرانه مصرف شیر در سالهای اخیر منجر شده است. علاوه بر موارد ذکر شده می توان به عدم وجود تشکل های صنفی کارآمد در راستای اجرای قانون تضمینی محصولات کشاورزی و دامپروری اشاره نمود .

### ریسک مالی

ریسک مالی، گونه ای ریسک اضافی است که در اثر افزایش بدهی در شرکت به سهامداران تحمیل میشود. ریسک ناشی از به کارگیری بدهی در شرکت که تحت عنوان اهرم مالی مورد بحث و بررسی قرار میگیرد را ریسک مالی می نامند.



## اطلاعات عرضه :

زمان عرضه : سه شنبه ۱۳۹۷/۰۴/۱۹

نماد: "زینا"

نام شرکت: کشاورزی و دامپروری بینالود نیشابور

نام گروه: زراعت و خدمات وابسته

موضوع فعالیت: کلیه امور زراعی و دامی و ...

سهامدار اصلی:

♦ گسترش ک.د. فردوس پارس (۵۱٪)

♦ بنیاد مستضعفان (۴۹٪)

روش عرضه: بوک بیلدینگ (ثبت سفارش)

محل عرضه: بازار دوم فرابورس

میزان عرضه: ۱۰ درصد

میزان سرمایه: ۴۰۰ میلیارد ریال

تعداد سهام: ۴۰۰ میلیون

میزان عرضه: ۴۰ میلیون سهم

مدیر عرضه: کارگزاری بورس بهگزین

متعهد خرید: کارگزاری بورس بهگزین

حداکثر سهام قابل خرید: ۸۰۰

دامنه قیمت: ۱۴۸۰ تا ۱۵۲۴ ریال

سقف تعهد خرید : ۵۰ درصد



## نسبت های مالی

سال مالی	1396/12/29	1395/12/29	1394/12/29	1393/12/29	صنعت
<b>سود آوری</b>					
حاشیه سود خالص	11.79	12.04	8.04	8.73	2.77
حاشیه سود ناخالص	12.26	12.31	8.08	8.73	8.48
حاشیه سود عملیاتی	8.32	9.96	6.91	5.67	5.7
بازده دارایی ها ROA	4.19	4.13	6.15	7.05	4.48
بازدهی سرمایه ROE	12.18	11.03	57.66	56.41	13.94
<b>نقدینگی</b>					
نسبت جاری	0.64	0.65	0.65	0.77	1.22
نسبت آنی	0.39	0.34	0.22	0.3	0.76
نسبت نقدینگی	0.02	0.06	0.04	0.05	0.08
سرمایه در گردش خالص	-118,160	-92,170	-79,783	-37,895	-
<b>فعالیت (کارایی)</b>					
دوره موجودی مواد و کالا	74.32	94.28	40.39		83.3
دوره وصول مطالبات	76.69	49.76	16.59	18.69	47
گردش دارایی های ثابت	0.6	0.59	1.34	1.46	8.6
گردش مجموع دارایی ها	0.36	0.34	0.76	0.81	1.62
<b>اهرمی (سرمایه گذاری)</b>					
نسبت بدهی	0.66	0.63	0.89	0.87	0.27
نسبت بدهی به ارزش ویژه	1.9	1.67	8.38	7	0.83
نسبت بدهی بلند مدت به ارزش ویژه	1.19	1.1	6.5	5.6	0.16
نسبت پوشش بهره	2.77	4.13	5.98	5.34	1.85

نسبت های سودآوری: شرکت در اکثر نسبت ها روند ثابتی را طی نموده و توانسته در نزدیکی صنعت رقابت کند. حاشیه سود خالص، ناخالص و عملیاتی روندی صعودی و از شاخص صنعت نیز بالاتر است. البته باید در نظر گرفت به دلیل تفاوت در ماهیت شرکت نسبت به کل صنعت تحلیل نسبت ها صرفاً نسبت به صنعت می تواند تا حدودی منحرف کننده باشد. ولی به هر صورت مبنایی جهت مقایسه کردن می دهد. برخلاف نسبت





های حاشیه سود خالص، ناخالص و عملیاتی که روند صعودی دارند، نسبت های ROA و ROE روند نزولی دارند که با مقایسه با سطح صنعت مناسب می باشند.

نسبت های نقدینگی: حاشیه ایمنی شرکت را در برابر شرایط عدم اطمینان و شوک های احتمالی جریان های نقدی نشان می دهد، که شرکت نسبت به صنعت دارای نسبت های نقدینگی کمتری است که این نشان دهنده ی کسب کردن بازده بیشتر در مقابل ریسک اعتباری بیشتر است.

نسبت های کارایی: در مقایسه با صنعت نشان از وضعیت بسیار مطلوب شرکت دارد. در مقایسه افقی، شرکت از روند باثباتی برخوردار بوده و تغییرات چندانی طی سه سال مشاهده نمی گردد، گرچه میانگین دوره وصول مطالبات شرکت نسبت به اول بازه زمانی کاهش محسوس داشته است .

نسبت های اهرمی: نسبت های اهرمی نسبت به صنعت در وضعیت مناسبی هستند و دارای نوسان خاصی نمی باشند. شرکت نسبت به میانگین شرکت های صنعت شیمیایی در بعد ساختار سرمایه بیشتر اهرمی و از بدهی بیشتری استفاده کرده است.

نسبت های پوششی: به دلیل بالا بودن نسبت پوشش بدهی شرکت از عدد یک و ثابت نگه داشتن این نسبت در حدود ۲/۷۷ این نسبت نیز مناسب است. دقت کنید مقایسه کردن این نسبت با صنعت شیمیایی به دلیل تنوع بسیار زیاد شرکت ها در این صنعت کمی گمراه کننده می باشد، لذا روند نسبت ها (البته به نظر تحلیلگر) از اهمیت بیشتری برخوردار است. به هر صورت بالا بودن نسبت پوشش هزینه نسبت به صنعت نیز نشان دهنده ی مناسب بودن این نسبت در مقایسه با صنعت می باشد.



واحد اعداد : میلیون ریال

ترازنامه

1393/12/29	1394/12/29	1395/12/29	1396/12/29	سال مالی
<b>دارایی های جاری</b>				
3,254	4,073	14,184	3,260	وجه نقد و موجودی های نزد بانکها
4,507	4,172	2,224	4,082	سرمایه گذاری های کوتاه مدت
38,308	39,135	54,133	97,332	حسابها و اسناد دریافتی تجاری
0	0	2,966	2,896	سایر حسابها و اسناد دریافتی تجاری
0	74,446	0	0	موجودی مواد اولیه و بسته بندی
1,951	2,828	0	0	موجودی قطعات و لوازم یدکی
58,209	0	0	84,324	سایر موجودی ها
16,199	18,704	0	0	داراییهای زیستی غیر مولد و مولد
76,359	95,978	81,772	84,324	موجودی مواد و کالا
0	0	13,756	16,391	دارایی های غیر جاری نگهداری شده برای فروش
2,281	2,260	2,084	4,186	پیش پرداختها
124,709	145,618	171,119	212,471	جمع دارایی های جاری
<b>دارایی های غیر جاری</b>				
134	134	134	134	سرمایه گذاری های بلند مدت
2,005	2,564	2,564	2,564	حسابها و اسناد دریافتی تجاری بلند مدت
287,435	333,155	333,197	333,989	دارایی های نامشهود
0	0	3,000	3,000	سایر دارایی ها
512,192	644,333	711,270	789,233	اموال ماشین آلات و تجهیزات
512,192	644,333	711,270	789,233	خالص دارایی های ثابت
801,766	980,186	1,050,165	1,128,920	جمع دارایی های غیر جاری
<b>جمع کل دارایی ها</b>				
926,475	1,125,804	1,221,284	1,341,391	جمع کل دارایی ها
<b>بدهی های جاری</b>				
81,211	161,471	87,947	119,855	حسابها و اسناد پرداختی تجاری
0	0	109,960	120,476	سایر حسابها و اسناد پرداختی
1,330	1,428	150	326	پیش دریافتها
170	352	1,464	3,732	ذخیره مالیات بر درآمد
15,263	16,518	16,246	19,933	سایر ذخائر
36,153	45,632	47,522	66,309	تسهیلات جاری مالی دریافتی
28,477	0	0	0	سود سهام پیشنهادی و پرداختی
162,604	225,401	263,289	330,631	جمع بدهی های جاری
<b>بدهی های غیر جاری</b>				
628,489	757,490	460,048	508,867	حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت
0	454	13,530	10,960	تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت
19,558	22,408	27,151	29,130	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان



648,047	780,352	500,729	548,957	بدهی های غیر جاری
جمع کل بدهی ها				
810,651	1,005,753	764,018	879,588	جمع کل بدهی ها
حقوق صاحبان سهام				
45,000	45,000	45,000	400,000	سرمایه
4,500	4,500	4,500	7,312	اندوخته قانونی
0	0	355,000	0	افزایش سرمایه در جریان
66,324	70,551	52,766	54,491	سود و زیان انباشته
115,824	120,051	457,266	461,803	جمع حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی
2,574	2,668	10,161	1,155	ارزش دفتری در پایان سال مالی
جمع کل بدهی و حقوق صاحبان سهام				
926,475	1,125,804	1,221,284	1,341,391	جمع کل بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

## صورت سود و زیان :

سال مالی	1393/12/29	1394/12/29	1395/12/29	1396/12/29
سرمایه	45,000	45,000	400,000	400,000
درآمدها				
درآمد حاصل از خدمات و فروش	391,072	860,951	418,861	477,054
سود حاصل از سایر فعالیت ها	357,153	-	-	-
جمع درآمدها	748,225	860,951	418,861	477,054
بهای تمام شده				
بهای تمام شده کالای فروش رفته	693,978	778,741	344,059	407,891
سود ناویژه				
سود ناویژه	54,247	82,210	74,802	69,163
هزینه های عمومی و اداری	17,235	21,939	25,529	31,138
خالص درآمدها و هزینه های عملیاتی	5,412	-743	3,314	1,661
درآمدها و هزینه های استثنایی	-	-	-10,887	-
سود (زیان) عملیاتی	42,424	59,528	41,700	39,686
درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی				
هزینه های مالی	7,260	9,958	10,108	14,329
درآمد حاصل از سرمایه گذاری	0	0	0	4,021
خالص سایر درآمدها (هزینه ها)	3,522	1,782	19,975	29,127
سود (زیان) فروش دارائیهای زیستی مولد	26,655	18,213	-	-
سود (زیان) ویژه قبل از کسر مالیات	65,341	69,565	51,567	58,505
مالیات	0	338	1,116	2,268
سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات	65,341	69,227	50,451	56,237



سود قابل تخصیص				
-	66,324	70,551	-	سود انباشته ابتدای دوره
-	-	-236	-	تعدیلات سنواتی
-	-65,000	-68,000	-	سود سهام مصوب مجمع سال قبل
-	69,801	52,066	-	سود قابل تخصیص
-	68,000	51,000	-	سود سهام پیشنهادی
8.73	8.08	12.31	12.26	نسبت سود به فروش
1,452.02	1,545.89	128.92	146.26	ناخالص EPS
1,452.02	1,538.38	126.13	140.59	خالص EPS

نسبت P/E با توجه به عرضه در سقف قیمتی نسبت به EPS سال گذشته: ۱۰,۸

نسبت P/S با توجه به فروش سال گذشته و عرضه در سقف قیمتی: ۱,۲۸

فروش سال گذشته: ۴۸ میلیارد تومان

فروش ۳ ماهه امسال: ۱۳ میلیارد تومان

با توجه به پارمترهای محاسبه شده و p/e گروه که ۹/۴ است این سهم نسبتاً گران ارزش گذاری شده است اما با توجه به کوچک بودن عرضه و استقبال اهالی بازار سرمایه از عرضه های اولیه لذا پیشنهاد قیمتگذاری در سقف قیمتی را داریم و میزان تعداد سهام تخصیصی حدود ۲۸۰ سهم کارشناسی شده است.