BBI CAPITAL

21–27 СЕНТЯБРЯ 2026

МОРСКОЙ СЕКТОР

Итоги недели

Акции, облигации и фрахт вокруг российской морской корзины
НМТП · Совкомфлот · FESCO · Инарктика · НКХП · ДелоПортс

27 сентября 2026 | Публичная версия

НЕДЕЛЯ В ЦИФРАХ

−0,5%
Индекс МосБиржи
с начала недели, к четвергу

−0,1%
RGBI [1]
индекс ОФЗ, за неделю

$106 / барр.
Brent
+2,2% за неделю

+2,7%
НКХП [2]
лидер корзины

- Морская корзина закрыла неделю **лучше широкого рынка**. Индекс МосБиржи потерял около 0,5% с начала недели, RGBI упал примерно на 0,1%, Brent прибавил ~2,2%, до $106/барр.

- Главная поддержка — сохранение ограничения судоходства через Ормузский и Баб-эль-Мандебский проливы и высокий фрахт. Для танкерного сегмента это поддерживающий фактор через ставки фрахта, но одновременно источник геополитического риска.

- Инарктика утвердила дивиденд 10 ₽; на долговом рынке — допразмещение[3] ДелоПортс 001Р-05.

[1] *Индекс государственных облигаций России.* [2] *Новороссийский комбинат хлебопродуктов.* [3] *Дополнительный выпуск.*

Аналитический материал, не индивидуальная инвестиционная рекомендация

1 АКЦИИ

Расчёт недельной динамики — от закрытия 18 сентября к котировкам поздней сессии 25 сентября. Корзина прошла неделю заметно лучше рынка: НКХП и НМТП в плюсе, Совкомфлот в нуле, в минусе — Инарктика и FESCO.

Бумага	18.09, ₽	25.09, ₽	Неделя	Ликвидность / комментарий
НКХП (NKHP)	368	≈378	▲ +2,7%	ниже основных бумаг корзины; 18–22 сентября 20–56 тыс. акций/день
НМТП (NMTP)	6,57	≈6,62	▲ +0,8%	заметный всплеск 22–23 сентября; 22 сентября — около 19 млн акций
Совкомфлот (FLOT)	81,44	≈81,7	▲ +0,3%	наиболее ликвидная морская акция; обычный дневной оборот порядка 100–200 млн ₽
Инарктика (AQUA)	317,9	≈315	▼ −0,9%	25 сентября ~99 тыс. акций / 31,3 млн ₽
ДВМП / FESCO (FESH)	59,49	≈58,5–58,6	▼ −1,5–1,7%	25 сентября ~1,09 млн акций / 64,3 млн ₽

Котировки 25 сентября — поздняя сессия; расчёт приблизительный.

НКХП Лидер недели NKHP

BBI Capital добавляет Новороссийский комбинат хлебопродуктов (NKHP) в постоянное наблюдение. Это не аквакультура, а портово-терминальный актив — морской перевалочный комплекс в Новороссийске, поэтому бумага полезна как сопоставимый публичный портовый актив. На 18 сентября акция стоила 368 ₽, затем доходила до 384–385,5 ₽ и завершает неделю примерно в районе 378 ₽.

Интерес к зерновой портовой инфраструктуре сейчас особенно важен: из-за рисков в Черном море часть российских грузопотоков зерна перенаправляется через балтийские и северные терминалы; Reuters сообщает, что для этого уже адаптируются мощности в Усть-Луге, Санкт-Петербурге и Мурманске.

НМТП Лучший результат среди основной четвёрки NMTP

НМТП прибавил около 0,8% за неделю. При этом внутри недели движение было существенно сильнее: 22 сентября цена поднялась до 6,745 ₽, а торговый объём резко вырос.

Главный триггер по НМТП — продажа 20% госпакета до конца 2026 года. Минфин хочет продать его единым блоком стратегическому инвестору; оценка уже идёт. Конкретика по цене или покупателю может дать акции более сильный импульс, чем текущий фон.

BBI CAPITAL VIEW

Пока цена не отражает полноценную «приватизационную премию» [4] . Любая конкретика по оценке 20% пакета и потенциальному покупателю способна стать значительно более сильным драйвером, чем текущий рыночный фон.

[4] *Ожидаемая рынком надбавка к текущей цене акций компании при продаже государственного пакета стратегическому инвестору, отражающая премию за контроль и потенциальные выгоды покупателя.*

СОВКОМФЛОТ Относительная сила сохраняется FLOT

FLOT практически не изменился за неделю и вновь выглядит сильнее рынка. Это важно на фоне того, что бизнес чувствителен именно к мировой морской конъюнктуре, а не только к российской ставке.

Текущая ситуация с ограничениями прохода через Ормузский и Баб-эль-Мандебский проливы поддерживает высокую премию в нефтяных ценах и потенциально — ставки фрахта. Brent завершала неделю около $106,14. Дополнительная фундаментальная подушка — уже опубликованные сильные результаты Совкомфлота: скорректированная прибыль за I полугодие выросла кратно, после восстановления танкерного рынка.

> **КЛЮЧЕВОЙ ДИАПАЗОН: 80–83 ₽**
>
> Выход выше 83–84 ₽ при повышенном объёме будет значительно интереснее нынешнего бокового хода.

ИНАРКТИКА Дивиденды не развернули акцию AQUA

Главное корпоративное событие недели — акционеры утвердили дивиденд 10 ₽ на акцию за I полугодие 2026 года. Дата закрытия реестра — 4 октября. При цене около 315 ₽ дивидендная доходность составляет примерно 3,2%.

Тем не менее AQUA за неделю потеряла около **1%**. Это показательный сигнал: рынок пока считает дивиденд недостаточным компенсатором фундаментальных рисков бизнеса.

Для нас сейчас особенно интересна дивергенция AQUA equity / AQUA bonds: акция остаётся слабой, тогда как облигации Инарктики продолжают торговаться практически у номинала. Это говорит о том, что рынок скорее переоценивает доходность акционерного капитала, чем вероятность серьёзного ухудшения кредитного качества.

FESCO Аутсайдер основной корзины [5] FESH

FESCO снизилась на 1,5–1,7%, хотя операционная новость была позитивной. Рынок пока не закладывает расширение сети в прибыль: нужны либо более сильные операционные данные, либо движение выше 60–61 ₽ на объёмах.

24 сентября FESCO сообщила о переводе интермодальных контейнерных перевозок из Анкары с Новороссийска на Санкт-Петербург. Первая партия в 40 TEU отправилась 19 сентября.

Это хорошо иллюстрирует стратегию FESCO: компания постепенно становится не просто перевозчиком, а интегрированной морской, железнодорожной и терминальной логистической платформой. При этом котировки пока не реагируют на расширение сети — после сильной волатильности предыдущих недель инвесторы требуют подтверждения роста EBITDA и прибыли. Руководство FESCO ранее заявляло, что ожидает по итогам 2026 года положительную чистую прибыль и рост EBITDA к 2025 году.

2 ЛИДЕРЫ И АУТСАЙДЕРЫ

Категория	Бумага	Неделя
Лидер расширенной корзины	**НКХП**	▲ ≈ +2,7%
Лидер основной четвёрки	**НМТП**	▲ ≈ +0,8%
Относительно сильная бумага	**Совкомфлот — при слабом широком рынке**	▲ ≈ +0,3%
Аутсайдер	**FESCO**	▼ ≈ −1,5–1,7%

- Главное событие недели на **рынке акций**: утверждение Инарктикой дивиденда 10 ₽.
- Главное событие на **долговом рынке**: допразмещение ДелоПортс 001P-05.

[4] *Базовый набор ключевых бумаг (в данном случае - морского сектора), за которым ведётся регулярное наблюдение.*

3 ОБЛИГАЦИИ

Здесь на этой неделе произошло более важное событие, чем в акциях: порт-эмитент вернулся на рынок за капиталом.

Выпуск	Цена, %	Доходность / спред	Движение недели	Комментарий
ДелоПортс 001P-05	≈ 100,0–100,2	**YTM** [5] **≈ 18,4%**	практически flat	новый допвыпуск
ДелоПортс 001P-06	≈ 99,95	**КС[1] +330 б.п.** [6]	около нуля	флоатер [7]
Инарктика 002P-05	≈ 100,4	**КС +290 б.п.**	около нуля / небольшой рост	кредитный рынок спокоен
Инарктика 002P-06	≈ 100,0–100,1	**КС +280 б.п.**	около нуля	объём 3 млрд ₽
Совкомфлот 001P-02	≈ 97,5	**YTM ≈ 8,8% USD**	рост к уровням начала месяца	низкая ликвидность

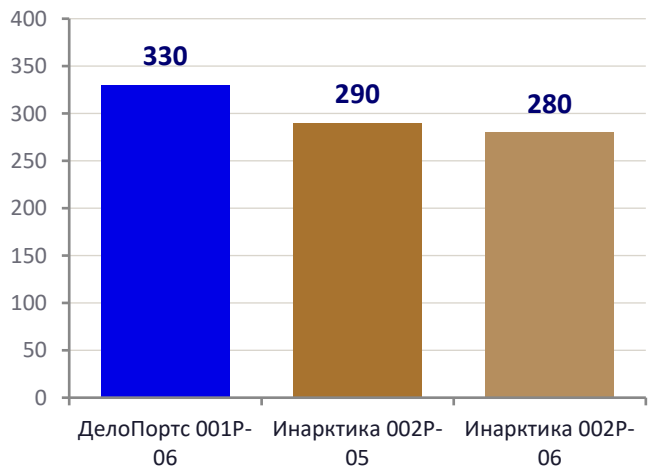
[1] *Для флоатеров корректнее смотреть не формальную YTM, зависящую от прогноза будущей ключевой ставки, а спред к ключевой ставке (КС).*

ГЛАВНОЕ СОБЫТИЕ — НОВЫЙ ВЫПУСК ДЕЛОПОРТС

25 сентября проходит сбор заявок на дополнительный выпуск ДелоПортс 001P-05. Цена размещения заявлена не ниже 100% номинала + НКД [8] , что соответствует доходности около 18,44%; размещение запланировано на 30 сентября. Организаторы — Альфа-Банк, Газпромбанк и Совкомбанк. Рыночный выпуск в моменте торговался около 100,14% с YTM примерно 18,37%.

Это важный кейс для нашего взгляда на морской сектор: портовый эмитент снова вышел за капиталом почти сразу после предыдущего размещения. Значит, долговой рынок работает как возобновляемый источник финансирования морской инфраструктуры.

СПРЕД К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, Б.П.



При YTM около 18,4% и доходности сопоставимых по дюрации ОФЗ порядка 14,7–14,8% премия ДелоПортс составляет примерно 360–370 б.п.

На наш взгляд, это сейчас один из наиболее информативных публичных ориентиров стоимости долга для потенциальных крупных портово-логистических эмитентов.

RGBI при этом за неделю снизился всего на 0,1%. ДелоПортс 001P-06 остаётся практически у номинала. При формуле КС +330 б.п. текущая ставка купона при ключевой 14% находится примерно на уровне 17,3%.

[5] *Доходность к погашению.* [6] *Базисных пунктов, 0,01 процентного пункта.* [7] *Облигация с плавающей купонной ставкой: купон периодически пересчитывается по формуле «ключевая ставка + спред».* [8] *Накопленный купонный доход.*

ИНАРКТИКА — Облигации значительно стабильнее акций — AQUA

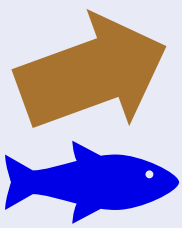
002P-06 торгуется примерно по 100–100,1%, объём торгов оценивается примерно в 6 млн ₽ за сессию, а средний оборот — порядка 17 млн ₽. Выпуск погашается в мае 2029 года. 002P-05 также остаётся выше номинала (par value) — около 100,4%. То есть пока мы не видим переноса слабости акции AQUA в кредитный риск.

СОВКОМФЛОТ USD — Отдельная валютная история — 001P-02

Последняя доступная сделка 23 сентября проходила примерно по 97,51%, доходность к погашению — около 8,81% в долларах, купон — 7,55%. Бумага малоликвидна, поэтому недельные сравнения цены следует интерпретировать осторожно.

4 ЧТО СМОТРЕТЬ 28 СЕНТЯБРЯ – 2 ОКТЯБРЯ

НМТП	Сейчас наиболее интересная акция морской корзины, чувствительная к новостям. Главное — новости по оценке и продаже государственного 20% пакета. Если появится цена сделки, рынок получит фактический ориентир капитализации крупнейшего российского портового оператора.
FLOT	Смотреть на 83–84 ₽ и мировой танкерный рынок. Продолжение проблем в Ормузе — потенциально позитивно для ставок фрахта, хотя геополитический риск остаётся высоким.
AQUA	Следующая неделя будет проходить перед дивидендной отсечкой 4 октября. Важен вопрос, сможет ли дивидендный спрос вернуть бумагу выше 320–325 ₽. Одновременно продолжаем отслеживать спреды облигаций как индикатор кредитного риска.
FESCO	Зона 57–59 ₽ становится важной. Для смены настроения нужны либо более сильные операционные данные, либо движение выше 60–61 ₽ на объёмах.
ДЕЛОПОРТС	Отслеживаем фактический объём допразмещения 001P-05 30 сентября и финальную доходность. Это будет один из лучших рыночных ориентиров для стоимости привлечения капитала портово-логистическими компаниями.
НКХП	Добавляем в регулярную корзину наблюдения как публичный аналог морского зернового терминала. Кроме того, будем отслеживать появление новых выпусков портовых, судоходных, рыбопромышленных и аквакультурных эмитентов.



ФИНАЛЬНЫЙ ВЫВОД

Неделя подтверждает наш тезис: на российском рынке формируется отдельный публичный морской сектор. Судоходство, порты, контейнерная логистика, аквакультура и портовые облигации уже дают достаточно ориентиров для оценки новых эмитентов.

BBI CAPITAL

5 источники

РЫНОЧНЫЕ ДАННЫЕ

- ★ Московская биржа
- ★ Investfunds
- ★ Smart-lab

СЫРЬЕ И ФРАХТ

- ★ Brent, WTI
- ★ ETI
- ★ Oilprice, Bloomberg

ГЕОПОЛИТИКА И САНКЦИИ

- ★ Интерфакс, Российская газета

ЭМИТЕНТЫ И ОТРАСЛЬ

- ★ Reuters
- ★ НМТП, FESCO, Совкомфлот, Инарктика,
- ★ Cbonds, НКР, АКРА, «Эксперт РА, Альфа-Банк, Коммерсантъ

ТЕРМИНЫ

[9] ***Brent*** *— эталонный сорт нефти для Европы.*
[10] ***Спред*** *— разница в доходности между инструментами.*
[11] ***EBITDA*** *— прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации.*
[12] ***TEU*** *— двадцатифутовый эквивалент, единица измерения контейнерных перевозок.*
[13] ***Интермодальные перевозки*** *— перевозка груза несколькими видами транспорта по единому документу.*
[14] ***Порт-эмитент*** *— компания, выпускающая облигации и ведущая деятельность в портовой инфраструктуре.*
[15] ***Перевалочный комплекс*** *— терминал для перегрузки грузов с одного вида транспорта на другой.*
[16] ***Аквакультура*** *— разведение и выращивание водных организмов.*
[17] ***Дивидендная отсечка (экс-дата)*** *— дата, после которой покупка акции не даёт права на объявленный дивиденд.*
[18] ***Боковой ход*** *— движение цены в узком диапазоне без выраженного тренда.*
[19] ***Капитализация*** *— рыночная стоимость компании.*
[20] ***Дивергенция*** *— расхождение в динамике двух связанных инструментов, например акций и облигаций одного эмитента.*
[21] ***Пар (par value)*** *— номинал облигации.*
[22] ***Фрахт*** *— плата за перевозку груза.*
[23] ***Ормузский пролив*** *— пролив между Персидским заливом и Оманским заливом.*
[24] ***Баб-эль-Мандебский пролив*** *— пролив между Красным морем и Аденским заливом.*

Аналитический материал, не индивидуальная инвестиционная рекомендация