

## Акции «Ренессанс Страхования» остаются интересными для покупки

«Ренессанс Страхование» продемонстрировало неплохие финпоказатели в 2024 году, при этом мы положительно оцениваем перспективы компании, ожидая, что благодаря высокой степени цифровизации и развитию быстрорастущих MedTech-сервисов она сможет расти несколько быстрее страхового рынка РФ в ближайшие годы. Мы также рассчитываем, что стабилизация процентных ставок в стране с их последующим постепенным снижением приведет к дальнейшей положительной переоценке ценных бумаг на балансе компании, что окажет поддержку показателям прибыли. Акции «Ренессанс Страхования» все еще торгуются с заметным дисконтом по мультипликаторам по отношению к аналогам EM, и мы считаем их интересными для включения в инвестиционные портфели.

RENI.MM	Покупать		
12M целевая цена, руб.	152,2		
Текущая цена, руб.	119,7		
Потенциал роста	27,1%		
ISIN	RU000A0ZZM04		
Капитализация, млрд руб.	66,7		
Количество акций, млн	557,0		
Free float	34,3%		
Финансовые показатели, млрд руб.			
Показатель	2023	2024	2025П
Валовые премии	123,4	169,8	195,3
Инвестиционный доход	18,9	17,0	22,1
Чистая прибыль	10,3	11,1	14,8
DPS, руб.	10,0	10,0	13,3
Показатели рентабельности			
Показатель	2023	2024	2025П
Рентабельность капитала, %	34,4	32,3	31,3
Мультипликаторы			
Показатель	LTM	NTM	
P/B	1,32	1,17	
P/E	5,99	4,44	
DY, %	4,96	13,69	

Мы присваиваем рейтинг «Покупать» акциям «Ренессанс Страхования» с целевой ценой 152,2 руб. на горизонте 12 месяцев, что предполагает потенциал роста на 27,1%. Наша оценка справедливой стоимости данных бумаг основана на сравнении с аналогами EM по коэффициентам P/B и P/E NTM с использованием 25-процентного дисконта за небольшой размер компании и страновые риски РФ.

«Ренессанс Страхование» — один из ведущих независимых страховщиков в России. Компания обслуживает более 4 млн клиентов, входит в топ-10 по объему собираемых страховых премий в стране и предлагает широкий спектр страховых продуктов населению и бизнесу.

Преимуществом «Ренессанс Страхование» является высокая диверсификация бизнеса. При этом компания делает большой упор на InsurTech, то есть на внедрении современных цифровых технологий во всех аспектах деятельности, а также активно развивает MedTech-направления.

Страховой рынок в РФ динамично развивается в последние годы, причем позитивная динамика усилилась в 2024 году, чему способствовал быстрый рост российской экономики и реальных доходов населения. На этом фоне «Ренессанс Страхование» показало неплохие операционные и финансовые результаты. Так, общий объем собранных страховых премий в прошлом году вырос на 37,5%, до 169,8 млрд руб., а инвестиционный портфель компании на конец декабря достиг 234,7 млрд руб., увеличившись за год на 28,8% благодаря активному управлению портфелем и сделкам M&A. Чистая прибыль выросла на 7,8%, до 11,1 млрд руб., — рекордного максимума при рентабельности капитала на высоком уровне 32,3%.

Дивидендная политика «Ренессанс Страхования» предполагает направление на выплаты 50% прибыли по МСФО, причем выплаты осуществляются дважды в год. Менеджмент компании рекомендовал совету директоров выплатить финальные дивиденды за 2024 год в размере 6,4 руб. на акцию, что соответствует доходности 5,3%. С учетом ранее выплаченных 3,6 руб. на акцию за первые 9 месяцев 2024 года общий дивиденд за прошлый год составит 10 руб. на акцию. По нашей оценке, дивиденд NTM компании может достичь 16,4 руб. на акцию с доходностью 13,7%.

Мы положительно оцениваем долгосрочные перспективы «Ренессанс Страхования», ожидая продолжения роста бизнеса компании вместе с дальнейшим развитием отечественного страхового рынка. В России в настоящее время доля собираемых страховых премий в ВВП составляет лишь 1,9%, тогда как в мире данный показатель в среднем равен 7%. Это говорит о сохраняющемся высоком потенциале догоняющего роста рынка.

Мы рассчитываем, что благодаря высокой степени цифровизации и развитию быстрорастущих MedTech-сервисов «Ренессанс Страхование» сможет расти несколько быстрее рынка в целом в ближайшие годы. Мы также рассчитываем, что стабилизация процентных ставок в стране с их последующим постепенным снижением приведет к дальнейшей положительной переоценке ценных бумаг на балансе компании, что окажет поддержку показателям прибыли.

Основные риски по-прежнему связаны со сложной экономической ситуацией в РФ и с высокой геополитической напряженностью, что может сдерживать дальнейший рост страхового рынка; с продолжением усиления санкционного давления на экономику страны в целом и на финансовый сектор в частности.

### Описание эмитента



«Ренессанс Страхование» — один из ведущих независимых страховщиков в России, работающий на рынке с 1997 года. Компания обслуживает более 4 млн клиентов, входит в топ-10 по объему собираемых страховых премий в стране. По данным «Эксперт РА», ее доля на отечественном рынке страхования по итогам 2024 года равнялась 4,3%. «Ренессанс Страхование» предлагает широкий спектр страховых продуктов населению и бизнесу, включая инвестиционное и накопительное страхование жизни (ИСЖ и НСЖ), кредитное страхование жизни, автострахование, ДМС, страхование от несчастных случаев и болезни, страхование имущества и ответственности, страхование грузов и прочее.

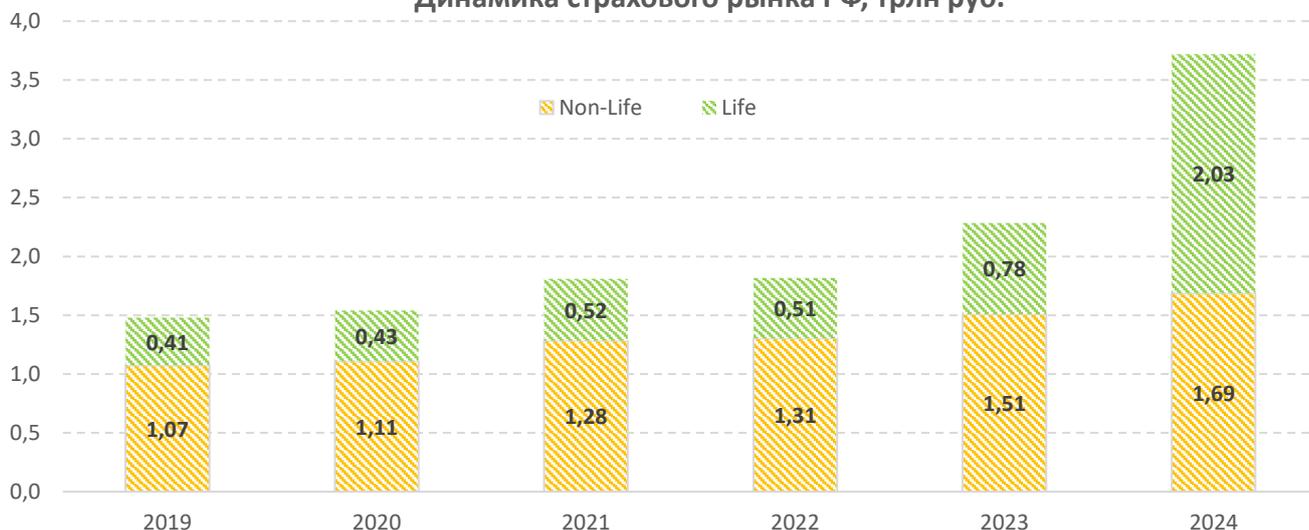
Рыночная капитализация «Ренессанс Страхования» составляет 66,7 млрд руб., при этом акции компании входят в расчет индексов МосБиржи и РТС. Точную структуру собственников компания не раскрывает, отмечая, что ее акционерный капитал распределен между широким кругом участников, а контролирующего акционера нет. Доля акций в свободном обращении составляет 34,3%.

## Перспективы и риски

- Преимуществом «Ренессанс Страхование» является высокая диверсификация бизнеса. Так, на сегменты страхования жизни (Life) и сегменты, отличные от страхования жизни (Non-Life), приходится примерно по 50% собираемых страховых премий. Портфель также примерно поровну делится между физическими и юридическими лицами. При этом компания делает большой упор на InsurTech, то есть на внедрении современных цифровых технологий во всех аспектах деятельности. «Ренессанс Страхование» активно развивает решения на основе искусственного интеллекта и анализа больших данных для скоринга клиентов и предложения им кастомизированных страховых продуктов, автоматизированного урегулирования страховых случаев, оптимизации бизнес-процессов и управления рисками. Кроме того, у компании имеется уникальная интеграционная платформа на основе технологии Open API, которая позволяет оперативно встраивать страховые продукты в экосистемы банковских партнеров и маркетплейсов и тем самым быстро расширять каналы дистрибуции. Платформа также позволяет дистанционно подключать независимых частных агентов и расширять географию присутствия без открытия офисов и существенных дополнительных затрат. В конце 2024 года количество партнеров Open API составляло 1 215, а число онлайн-агентов достигло 3 660, увеличившись за год на 52% г/г. В настоящее время компания продает через цифровые каналы примерно 17% продуктов в сегменте Non-Life и 34% продуктов в сегменте Life.
- «Ренессанс Страхование» активно развивает MedTech-направления. Так, число активных пользователей мобильного приложения «Ренессанс здоровье», облегчающего взаимодействие с компанией в рамках ДМС, выросло до 511 тыс., а общий оборот (GMV) входящего в Группу онлайн-сервиса и маркетплейса медицинских услуг Budu, представляющего свыше 100 федеральных сетей медицинских и лабораторных учреждений в более чем 300 населенных пунктах страны, в 2024 году достиг 950 млн руб. В прошлом году был запущен проект в сфере ментального здоровья и благополучия «Просебя», который должен позволить компании закрепиться на рынке с потенциалом 850 млрд руб. в долгосрочной перспективе. Помимо этого, недавно «Ренессанс Страхование» запустило предназначенный для юрлиц сервис по продаже подержанных автомобилей, в структуре Группы также имеется управляющая компания «Спутник» и НПФ, который ставит перед собой амбициозную цель привлечь 1 млн клиентов и 100 млрд руб. активов за 5 лет.
- На фоне увеличения благосостояния населения, а также повышения финансовой грамотности россиян и их доверия к страховым продуктам страховой рынок в РФ динамично развивается в

последние годы, причем величина сборов оставалась стабильной в том числе во время пандемии и кризиса 2022 года.

### Динамика страхового рынка РФ, трлн руб.



Источник: материалы «Ренессанс Страхования»

- Позитивная динамика резко усилилась в 2024 году, чему способствовал быстрый рост российской экономики и реальных располагаемых доходов населения (на 4,1 и 8,6% соответственно). По данным ЦБ, за прошлый год объем страховых взносов подскочил на 63% г/г, до 3,72 трлн руб. Наибольший прирост продемонстрировали ИСЖ и НСЖ — в 3,5 раза, до 1,9 трлн руб. Этому способствовал существенный рост процентных ставок, благодаря чему страховщики смогли предлагать более привлекательные условия по своим продуктам в данных сегментах. При этом наибольшим спросом пользовались короткие программы со сроком до года, доходность по которым была сопоставима со ставками по банковским вкладам. Договоры с одним и тем же клиентом по таким программам могли перезаключаться несколько раз в течение отчетного периода, в результате страховые взносы могли учитываться несколько раз в статистике, что привело к ее искусственному завышению. В сегменте Non-Life основной рост пришелся на ДМС (+29,5%, до 328,3 млрд руб.), а также на автокаско (+19,4%, до 323,2 млрд руб.) на фоне существенного роста продаж новых автомобилей в стране и на корпоративные виды страхования.
- Мы положительно оцениваем дальнейшие перспективы отечественного рынка страхования, хотя темпы его повышения в текущем году, вероятно, ощутимо замедлятся на фоне ожидаемого ослабления роста российской экономики и высокой базы 2024 года. Основные драйверы пока будут оставаться прежними. Процентные ставки в России, как ожидается, еще долго будут находиться на повышенном уровне, что будет поддерживать программы страхования жизни. При этом спрос постепенно будет смещаться на более долгосрочные контракты, которые позволят потребителям зафиксировать высокую доходность на продолжительный период. Определенный импульс сегменту также должен придать запуск с 1 января 2025 года нового продукта — долевого страхования жизни (ДСЖ), который сочетает страховую защиту с достаточно гибкими возможностями инвестирования и должен со временем заместить программы ИСЖ.
- В сегменте Non-Life сохранение неплохих темпов роста ожидается на рынке ДМС, поскольку в условиях дефицита кадров компании продолжают предлагать медицинские страховки в качестве

одной из мер привлечения и удержания сотрудников. Кроме того, росту рынка будет способствовать дальнейшее увеличение стоимости услуг здравоохранения. Ожидаемое охлаждение рынка новых автомобилей в 2025 году будет оказывать определенное давление на рынок автокаско, однако в целом рынок автострахования, по прогнозам, сохранит положительную динамику, чему в том числе будет способствовать рост цен на полисы из-за продолжающегося подорожания автомобилей и автозапчастей.

- Что касается долгосрочных перспектив страхового рынка РФ, то они выглядят оптимистично, если учесть все еще низкий уровень проникновения страховых услуг в стране. Так, в России доля собираемых страховых премий в ВВП составляет лишь 1,9%, тогда как в мире данный показатель в среднем равен 7%. Это говорит о сохраняющемся высоком потенциале догоняющего роста рынка.
- На фоне общего роста страхового рынка «Ренессанс Страхование» показало уверенные операционные и финансовые результаты в 2024 году, нарастив чистую прибыль до рекордного уровня. При этом мы ожидаем, что высокая степень цифровизации во всех аспектах деятельности и развитие быстрорастущих MedTech-сервисов позволят компании расти несколько быстрее рынка в целом в ближайшие годы. Мы также рассчитываем, что стабилизация процентных ставок в стране с их последующим постепенным снижением приведет к дальнейшей положительной переоценке ценных бумаг на балансе компании, что окажет поддержку показателям прибыли.
- Дивидендная политика «Ренессанс Страхования» предполагает направление на выплаты 50% прибыли по МСФО, причем выплаты осуществляются дважды в год. Менеджмент компании рекомендовал совету директоров выплатить финальные дивиденды за 2024 год в размере 6,4 руб. на акцию, что соответствует доходности 5,3%. С учетом ранее выплаченных 3,6 руб. на акцию за первые 9 месяцев 2024 года общий дивиденд за прошлый год составит 10 руб. на акцию. По нашей оценке, дивиденд NTM компании может достичь 16,4 руб. на акцию с доходностью 13,7%.
- Основные риски по-прежнему связаны со сложной экономической ситуацией в РФ и высокой геополитической напряженностью, что может сдерживать дальнейший рост страхового рынка; с продолжением усиления санкционного давления на экономику страны в целом и финансовый сектор в частности, например, в случае провала переговоров по урегулированию украинского конфликта. Кроме того, страховой сектор страны достаточно конкурентен, на нем присутствуют гораздо более крупные игроки, что может ограничить возможности «Ренессанс Страхования» по дальнейшему расширению бизнеса.

## Операционные и финансовые результаты

Объем собранных страховых премий «Ренессанс Страхования» в 2024 году вырос на 37,5%, до 169,8 млрд руб. Драйвером роста, как и по рынку в целом, стало накопительное страхование жизни, где сборы взлетели на 135,2%, до 75,8 млрд руб. Заметный рост также был зафиксирован в сегментах ДМС (+27,2%, до 12,9 млрд руб.) и автострахования (+16,8%, до 44,5 млрд руб.). Чистая прибыль в прошлом году выросла на 7,8%, до 11,1 млрд руб., — рекордного максимума при рентабельности капитала на высоком уровне 32,3%.

### «Ренессанс Страхование»: основные финпоказатели за 2024 год (млрд руб.)

Показатель	2024	2023	Изменение
------------	------	------	-----------

Валовые премии, в т. ч.	169,8	123,5	37,5%
Non-Life	73,3	63,7	15,1%
Life	96,5	59,8	61,4%
Чистая прибыль	11,1	10,3	7,8%
Рентабельность капитала	32,3%	33,4%	-1,1 п. п.
Инвестиционный портфель	234,7	182,2	28,8%

Источник: данные компании

Инвестиционный портфель «Ренессанс Страхования» на 31 декабря составил 234,7 млрд руб., увеличившись за прошлый год на 28,8% благодаря активному управлению портфелем, а также сделкам M&A. Так, в конце прошлого года «Ренессанс Страхование» закрыло две сделки: по приобретению портфеля ИСЖ и НСЖ размером около 12 млрд руб. у компании «ВСК — Линия жизни» и по покупке страховой компании «Райффайзен Лайф» с портфелем примерно 20 млрд руб. Структура портфеля (88% в нем приходится на денежные средства, депозиты и облигации) полностью соответствует консервативному профилю бизнеса компании. Коэффициент достаточности капитала (solvency ratio) на уровне 141% заметно превышает регуляторный минимум 105%, что говорит об устойчивости финансового положения Группы.



Источник: материалы «Ренессанс Страхования»

### «Ренессанс Страхование»: исторические и прогнозные финпоказатели (млн руб.)

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025П
Валовые премии	82 766	104 267	105 274	123 429	169 754	195 253
Результат от страховых операций	4 589	3 742	NA	4 144	7 843	13 032
Инвестиционный доход	7 911	9 063	NA	18 909	17 009	22 112
Административные расходы	6 647	7 839	NA	9 897	14 367	15 804
Чистая прибыль	4 679	3 591	NA	10 328	11 132	14 835
Рентабельность капитала	NA	NA	NA	34,4%	32,3%	31,3%
Дивиденды, руб. на акцию	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0	13,3

Источник: данные компании, оценки ФГ «Финам»

## Оценка

Мы оценили акции «Ренессанс Страхования» сравнительным методом по мультипликаторам P/E NTM и P/B, взяв в качестве аналогов страховые компании из развивающихся стран. Чтобы учесть заметно меньший размер капитализации «Ренессанс Страхования» в сравнении с аналогами, а также повышенные экономические и геополитические риски РФ, мы применили к оценке дисконт в размере 25%.

#### Оценка сравнением с аналогами

Эмитент	Кап-я, млн \$	P/B	P/E LTM	P/E NTM	DY NTM, %
«Ренессанс Страхование»	695	1,32	5,99	4,44	13,69
<i>Аналоги</i>					
China Life Insurance	121 830	0,81	8,31	5,61	1,11
Ping An Insurance Group Co of China	121 454	0,85	8,78	5,57	4,71
AIA Group	82 129	2,05	12,44	11,37	2,94
Life Insurance Corporation of India	59 049	6,10	11,72	10,44	1,25
BB Seguridade Participacoes	14 503	8,25	9,25	8,01	9,09
Powszechny Zaklad Ubezpieczen	12 840	1,55	9,30	9,20	7,54
General Insurance Corporation of India	8 507	1,74	9,67	11,71	2,41
Caixa Seguridade Participacoes	7 936	3,50	11,98	9,99	7,67
Porto Seguro	4 630	1,83	9,98	8,23	5,47
Thai Life Insurance	3 878	1,17	11,27	11,85	4,35
Qualitas Controladora SAB de CV	3 516	2,86	13,78	11,07	4,50
New India Assurance Company	3 047	0,57	26,35	18,27	1,30
Turkiye Sigorta	2 384	3,27	7,07	5,08	2,21
Lpi Capital	1 295	2,37	15,21	14,51	5,56
Bangkok Life Assurance	900	0,64	8,44	7,06	3,80
Allianz Malaysia	745	0,62	8,20	5,81	5,22
Syarikat Takaful Malaysia Keluarga	713	1,58	8,02	7,42	4,70
<b>Медиана по аналогам</b>	<b>4 630</b>	<b>1,74</b>	<b>9,67</b>	<b>9,20</b>	<b>4,50</b>
Показатели для оценки		Балансовая стоимость капитала		Прибыль NTM	
«Ренессанс Страхование», млн руб.		50 555		15 020	
Целевая капитализация, млн руб.		87 767		138 235	
<b>Оценка капитализации по аналогам, млн руб.</b>	<b>113 001</b>				
Дисконт	25%				
<b>Итоговая оценка, млн руб.</b>	<b>84 751</b>				

Источник: Reuters, расчеты ГК «Финам»

Итоговая оценка справедливой стоимости «Ренессанс Страхования» с учетом 25-процентного дисконта составила 84,8 млрд руб., или **152,2 руб.** на акцию, на горизонте 12 месяцев. Потенциал роста равен 27,1%, рейтинг «Покупать».

## Техническая картина

С точки зрения технического анализа на дневном графике акции «Ренессанс Страхования» движутся в нисходящем тренде. В краткосрочной перспективе вероятно углубление снижения до уровня поддержки 116 руб. с закрытием гэпа от 13 февраля, где с учетом накопившейся перепроданности бумаги можно будет открывать длинные позиции в расчете на отскок с ближайшей целью на ранее пробитой 50-дневной скользящей средней, проходящей в районе 126,5 руб.



Источник: [www.finam.ru](http://www.finam.ru)



\* Цены и другие рыночные данные указаны на время подготовки материала, выпущенного 03.04.2025.

Брокерские и консультационные услуги оказывает АО «ФИНАМ». 127006, г. Москва, пер. Настасьинский, д. 7, стр. 2, комн. 33. Более подробную информацию об услугах ФГ «Финам» на российском и международных рынках вы можете получить на сайте [finam.ru](http://finam.ru) или у своего менеджера.

Материал носит информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией или предложением приобрести упомянутые ценные бумаги. Приобретение иностранных ценных бумаг связано с дополнительными рисками. Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения подготовлены специалистами ФГ «Финам», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги / другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то что настоящий обзор составлен с максимальной возможной тщательностью, ни его авторы, ни ФГ «Финам» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ФГ «Финам», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ФГ «Финам» категорически запрещено.