

## В расчете на премию по страховке

Высокие ставки в экономике повышают спрос на сберегательные продукты «Ренессанс страхование», в то время как повышение доходов населения поддерживает рост продаж в сегменте ДМС. Тенденция к удорожанию транспортных средств способствует повышению сборов страховых премий в сегменте автострахования, а более высокие процентные ставки стимулируют рост доходов от инвестиционного портфеля.

31.07.2024 г.

### RENI

Справедливая оценка

115-119 руб.

| «Ренессанс страхование»  | RENI  | 86P    |       |
|--------------------------|-------|--------|-------|
| Капитализация            | млрд  | 47,9 P |       |
| Финансовые показатели    | 2023  | 2024П  | 2025П |
| Страховые премии, млрд P | 123,5 | 143,9  | 164,6 |
| Изменение, %             | 17%   | 17%    | 14%   |
| Чистая прибыль, млрд P   | 10,3  | 11,2   | 13,1  |
| Маржа, %                 | 8%    | 8%     | 8%    |
| Инвестиционный портфель, | 182,0 | 212,7  | 243,6 |
| Изменение, %             | 23%   | 17%    | 15%   |
| Дивиденд на акцию, P     | 10,0  | 12,1   | 14,1  |
| Изменение, %             | NA    | 21%    | 17%   |
| Мультипликаторы          | 2023  | 2024П  | 2025П |
| P/B                      | 1,67  | 0,94   | 0,89  |
| P/S                      | 0,43  | 0,33   | 0,29  |
| P/E                      | 5,11  | 4,27   | 3,67  |
| ROA                      | 4,6%  | 4,9%   | 5,4%  |
| ROE                      | 23,7% | 22,0%  | 24,4% |

Источник: данные эмитента, расчёты «Цифра брокер»  
По состоянию на 31.07.2024 г.



«Ренессанс страхование» — один из крупнейших независимых страховщиков в России, услугами которого пользуется более 5 млн клиентов. В 2021 компания провела IPO на Московской бирже, а акции компании были включены в котировальный список первого уровня. В свободном обращении находится более 27% акций «Ренессанс страхование».

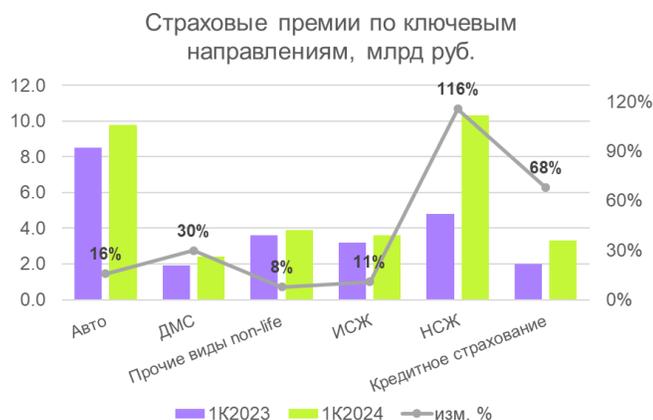
**Рыночная конъюнктура.** Объем страховых премий в I квартале 2024 года вырос на 5,5% по сравнению с 2023 годом и составил 578 млрд руб.

**Сегмент страхования (LIFE-сегмент)** показал в январе-марте рост на 35,4% до 201 млрд руб. на фоне позитивной динамики в услугах **накопительного страхования жизни (НСЖ)** (рост на 83,9% до 124 млрд руб.) и **инвестиционного страхования жизни (ИСЖ)** (на 63,8% до 53 млрд руб.), которые продолжают пользоваться высоким спросом благодаря росту реальных располагаемых доходов населения и привлекательной доходности, которую можно зафиксировать на длительный период (более трех лет). Заметного оттока средств клиентов в депозиты не наблюдалось именно потому, что продукты ИСЖ и НСЖ сочетают в себе инструмент для накопления капитала с фиксированной ставкой и непосредственно страховую защиту жизни и здоровья.

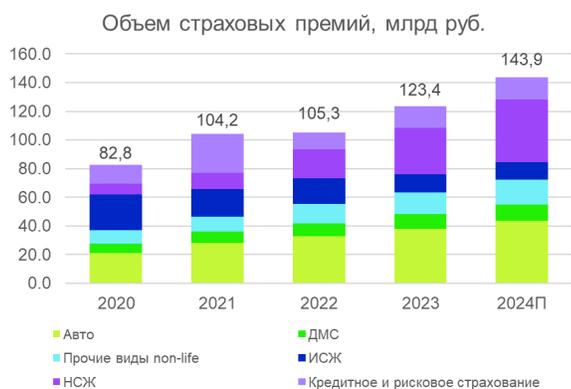
По третьему из основных продуктов, **кредитному страхованию жизни (КСЖ)**, в I квартале наблюдалось снижение на 53,8%, с 46 млрд руб. в 2023 году до 21 млрд руб. в текущем. Такая тенденция была обусловлена высокими процентными ставками по кредитам и закрытием части льготных ипотечных программ. Свою роль сыграло также повышение степени кредитной нагрузки населения, что оказало сдерживающее влияние на объемы первичного КСЖ.

**NON-LIFE-сегмент** в I квартале 2024 года сократился на 22 млрд руб. или 5,6% по сравнению с тем же периодом 2023 года и составил 378 млрд. руб. Основное снижение пришлось на **страхование от несчастных случаев и болезней (НСИБ)** (падение на 30,6% до 39 млрд руб.), что во многом связано с переходом отдельных компаний и банков с агентской схемы сотрудничества на коллективные договоры страхования. Объем сборов по **ДМС** в I квартале 2024 года сократился на 15,5% по сравнению с 2023 годом и составил 78 млрд рублей на фоне снижения средней премии и средней страховой суммы, приходящейся на одного застрахованного. В то же время число заключенных договоров ДМС в январе-марте увеличилось на 21,6%, до 3,4 млн единиц, отчасти за счет перехода клиентов от одних игроков к другим. При этом в сегменте **автострахования** сохраняются позитивные тенденции. Объем рынка каско-страхования в январе-марте 2024 года увеличился на 22,2% относительно I квартала 2023 года, достигнув 71 млрд руб., ОСАГО — на 5,7%, до 73 млрд руб., в условиях повышения стоимости автомобилей и их обслуживания.

## В расчете на премию по страховке



Источник: данные эмитента



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра брокер»



Источник: данные Банка России, прогнозы Керт, «Цифра брокер»

**Финансовые результаты.** Страховые премии «Ренессанс страхования» выросли на 39,1% по сравнению с аналогичным показателем 2023 года и составили 33,3 млрд руб., следует из отчета по МСФО за I квартал 2024 года. Рост показателя наблюдался во всех сегментах страхования.

Инвестиционный портфель достиг 191 млрд руб., увеличившись с начала года на 8,7 млрд руб. Чистая прибыль от инвестиций выросла на 7,6% до 2,5 млрд руб.

Среднегодовая рентабельность собственного капитала в январе-марте 2024 года составила 32,8% по сравнению с целевыми 30%. Коэффициент достаточности капитала значительно превысил норму регулятивного уровня в 105% и составил 164%.

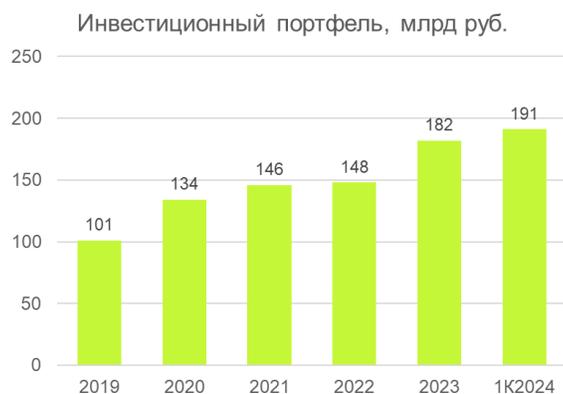
По стандартам РСБУ, объем страховых премий «Ренессанс страхования» в I полугодии 2024 года вырос на 12% по сравнению с 2023 годом и составил 34,5 млрд руб. Тем не менее чистая прибыль сократилась на 46,2%, до 2,04 млрд руб., что во многом является следствием переоценки портфеля на фоне коррекции на фондовом рынке.

Отметим, что отчетность по РСБУ не отражает результаты всей группы. В частности, не включает показатели компании «Ренессанс Жизнь» и включает внутригрупповые операции, которые элиминируются для целей консолидированной отчетности. Результаты группы по МСФО за I полугодие будут раскрыты 22 августа.

**Предпосылки для роста.** Рынок страхования в России продолжит показывать стабильные темпы роста по мере развития продуктовой линейки (персонализации предложения, развития «коробочных» продуктов, продуктов «по подписке»), модификации нормативно-правового регулирования и повышения финансовой грамотности населения. По оценкам Керт, российский рынок страхования к 2027 году достигнет 3027 млрд руб., что более чем на 30% превышает его размер по итогам 2023 года.

**Автострахование (около 30% выручки в I квартале 2024 года).** Необходимость обновления автопарка автомобилей в стране, средний возраст которых превышает 15 лет, поддержит спрос на автомобили. В I полугодии продажи новых автомобилей в России выросли на 63% по сравнению с 2023 годом и достигли 844 тыс. Другие факторы роста спроса на продукты автострахования: удорожание стоимости машин с пробегом и их обслуживания, рост корпоративных автопарков и каршеринга, введение краткосрочного полиса ОСАГО с 1 марта 2024 года и обязательного страхования ответственности перевозчиков с 1 сентября 2024 года, защищающего пассажиров такси. Виден и тренд на повышение штрафов за езду без ОСАГО. Дополнительным фактором в пользу «Ренессанс страхования» может стать партнерство с LADA.

## В расчете на премию по страховке



Источник: данные компании



Источник: данные компании



Источник: данные компании, прогнозы «Цифра брокер»

**ДМС.** Жесткий рынок труда поддерживает рост спроса на продукты в сегменте ДМС на фоне усиления конкуренции работодателей за кадры. «Ренессанс страхование» продолжает делать ставку на клиентов МСП, и в I квартале число таких компаний в портфеле Группы выросло на 40% по сравнению с I кварталом 2023 года.

**LIFE.** Высокие ставки в экономике будут сохранять спрос на сберегательные продукты ИСЖ и НСЖ, которые сочетают в себе инструмент для накопления капитала с фиксированной ставкой и непосредственно страховую защиту жизни и здоровья. Симбиоз этих факторов способствует потенциальному смещению интереса клиентов в направлении депозитов.

**Инвестиционный портфель** с низким уровнем риска позволяет генерировать стабильный доход, положительно влияющий на чистую прибыль компании. Коррекцию в акциях и облигациях на ожиданиях повышения ключевой ставки в июле компания компенсирует через флоатеры и депозиты.

**Дивиденды.** «Ренессанс страхование» стремится выплачивать дивиденды на полугодовой основе в размере не менее 50% от чистой прибыли за год. Дивиденды за 2023 год составили 10 руб. на акцию, мы прогнозируем дивиденды на уровне 12,1 руб. на акцию по результатам 2024 года.

**Инновационное развитие** улучшает клиентский опыт и привлекает новых покупателей и партнеров. В I квартале количество онлайн-агентов увеличилось до 2700 человек или на 100% к I кварталу 2023 года. Доля цифровых каналов продаж (digital) в сегменте Non-Life составила 16,6% с ростом на 27,1% за год. В сегменте Life digital канал продаж достиг 15%-ной доли с ростом на 120% за год.

**M&A.** У компании обширный опыт в проведении сделок по слиянию и поглощению, что позволяет «Ренессанс страхование» стабильно входить в ТОП-10 игроков на рынке. Заккрытие сделки по покупке «Райффайзен Лайф» увеличит активы группы и клиентскую базу, что положительно отразится на финансовых результатах компании.

### Риски

**Конкуренция.** На рынке страхования ежегодно в ТОП-5 попадают одни и те же крупные игроки, сборы премий каждого из которых в 2-3 раза превышают показатели «Ренессанс страхование» и других более мелких участников рынка.

**Рост страховых выплат** по несчастным случаям может негативно отражаться на прибыльности компании.

**Законодательное регулирование.** Поправки в Налоговый кодекс отменяют налоговые льготы для страхования жизни. По оценкам «Ренессанс страхование», налоговые льготы не являются главным драйвером при покупке продуктов по страхованию жизни. 90% клиентов компании покупают страховые продукты, чтобы получить гарантированный доход на длинном горизонте с защитой от рисков для жизни и здоровья на весь срок действия договора.

## В расчете на премию по страховке

| Компания                     | Тикер       | P/E TTM     | P/B TTM     |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ренессанс страхование</b> | <b>RENI</b> | <b>4,65</b> | <b>1,52</b> |
| Росгосстрах                  | RGSS        | 50,60       | 2,72        |
| Сбербанк                     | SBER        | 4,23        | 0,95        |
| ТКС Холдинг                  | TCSG        | 5,95        | 1,85        |
| Совкомбанк                   | SVCB        | 3,16        | 0,91        |
| <b>Медиана</b>               |             | <b>5,09</b> | <b>1,40</b> |



Компания не ожидает заметного количестве расторжений договоров в текущем портфеле ввиду наличия штрафных санкций (это рыночная практика) за досрочное расторжение договора. Однако покупки новых продуктов могут замедлиться.

**Доходность инвестиционного портфеля** может оказаться под давлением на фоне повышенной волатильности на российском фондовом рынке.

**Оценка.** Мы оценили «Ренессанс страхование» сравнительным методом, основываясь на прогнозных финансовых показателях за 2024 год. Наша оценка справедливой стоимости определяется как среднее арифметическое оценок по мультипликаторам P/E и P/B российских аналогов и целевой дивидендной доходности по результатам 2024 года.

Анализ стоимости по мультипликаторам аналогов предполагает справедливую стоимость компании на уровне 64,2 млрд руб.

Оценка по собственной дивидендной доходности подразумевает справедливую стоимость компании в 66,5 млрд руб. при прогнозном дивиденде за 2024 год 12,1 руб. и целевой доходности 10,1%.

Таким образом, справедливая оценка «Ренессанс страхование» находится в диапазоне 115-119 руб. за одну акцию.

# ЦИФРА брокер

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### Юридический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, офис 18.02  
м. Выставочная или Международная  
Тел.: +7 (495) 783-91-73  
Email: [info@cifra-broker.ru](mailto:info@cifra-broker.ru)

### Фактический адрес

123112, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд,  
д. 15, 18 этаж,  
(Башня «Меркурий Тауэр»,  
ММДЦ «Москва-Сити»)

### Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,  
8-800-100-40-82  
E-mail: [shop@cifra-broker.ru](mailto:shop@cifra-broker.ru)

### Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999  
E-mail: [corp.clients@cifra-broker.ru](mailto:corp.clients@cifra-broker.ru)

**Ограничение ответственности:** ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.