

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».

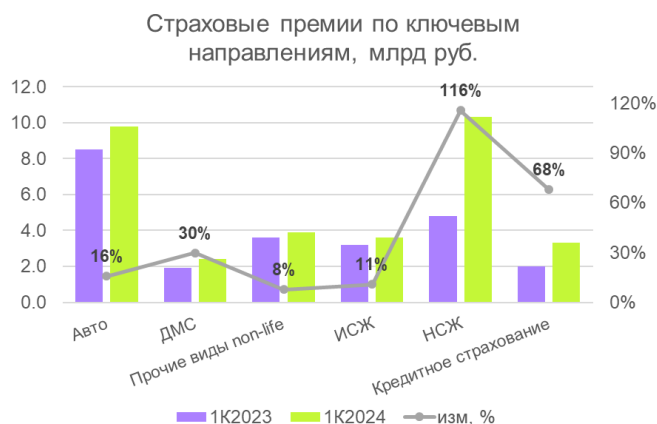
Рыночная конъюнктура. Объем страховых премий в I квартале 2024 года вырос на 5,5% по сравнению с 2023 годом и составил 578 млрд руб.

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.

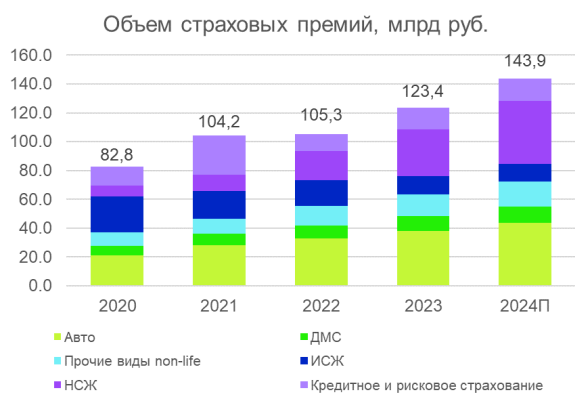
По третьему из основных продуктов, **кредитному страхованию жизни (КСЖ)**, в I квартале наблюдалось снижение на 53,8%, с 46 млрд руб. в 2023 году до 21 млрд руб. в текущем. Такая тенденция была обусловлена высокими процентными ставками по кредитам и закрытием части льготных ипотечных программ. Свою роль 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.

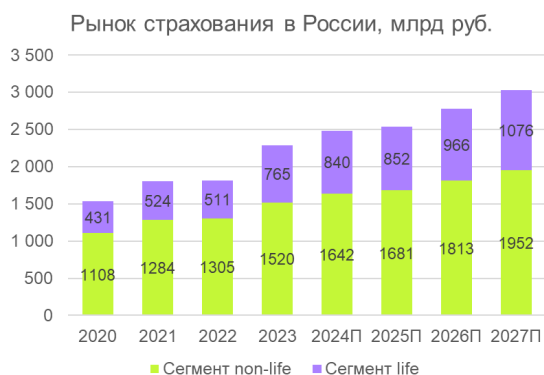
В расчете на премию по страховке



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%.

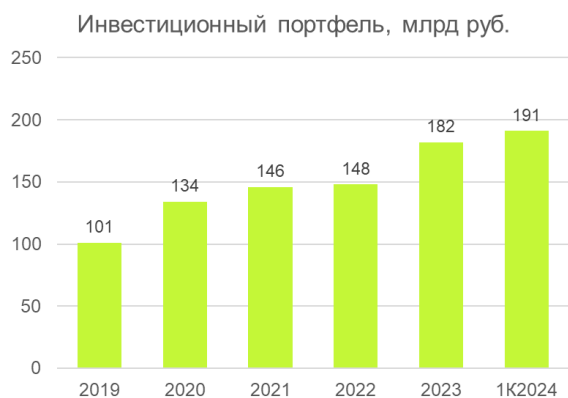
По стандартам РСБУ, объем страховых премий «Ренессанс страхования» в I полугодии 2024 года вырос на 12% по сравнению с 2023 годом и составил 34,5 млрд руб. Тем не менее чистая прибыль сократилась на 46,2%, до 2,04 млрд руб., что во многом является следствием переоценки портфеля на фоне коррекции на фондовом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

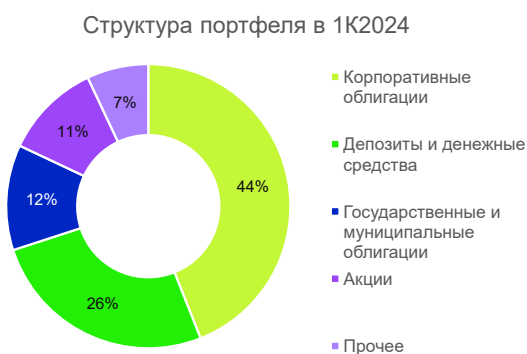
Предпосылки для роста. Рынок страхования в России продолжит показывать стабильные темпы роста по мере развития продуктовой линейки (персонализации предложения, развития «коробочных» продуктов, продуктов «по подписке»), модификации нормативно-правового регулирования и повышения финансовой грамотности 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.

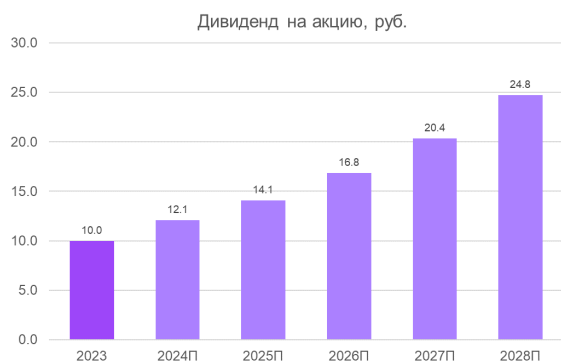
В расчете на премию по страховке



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. Закрытие 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
Ренессанс страхование	RENI	4,65	1,52
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
Медиана		5,09	1,40



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.

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

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

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: 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.