



Евгений Кипнис  
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева  
+7 (499) 681-3075

Филипп Николаев  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

## Группа Ренессанс страхование

### Высокие ставки открывают новые горизонты

Рынок акций  
12 ноября 2024 г.

Мы начинаем покрытие Группы Ренессанс страхование, которая занимает 6-е место в РФ по объему страховых сборов. Мы присваиваем ее акциям рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** и 12М РЦ на уровне 155 руб. Ренессанс страхование присутствует во всех основных сегментах страхового рынка, что позволяет демонстрировать рост бизнеса на любой стадии экономического цикла. Период высоких процентных ставок позволяет компании предложить клиентам максимально выгодные тарифы и зафиксировать высокие доходности по инвестиционному портфелю. В связи с этим мы ожидаем, что начиная с 2025П компания может выйти на уровень прибыли более 20 млрд руб., а средний ROE в 2024-2028П составит 30%, по нашим оценкам. Высокий запас по достаточности капитала также позволит обеспечить инвесторам щедрую дивидендную доходность (более 19% годовых при текущих уровнях котировок).

**Стабильно растущий рынок.** Ренессанс страхование присутствует во всех основных сегментах страхового рынка, который последние 10 лет рос в среднем на 10% в год. Мы ожидаем, что по итогам 2024 г. рынок вырастет на 17% г/г, а до 2028 г. будет расти в среднем на 11% ежегодно. Драйверами этого роста будут 1) подорожание автомобилей и запчастей (КАСКО), 2) вероятное ужесточение контроля за наличием ОСАГО, 3) дефицит рабочей силы и стремление компаний повысить свою привлекательность (ДМС), 4) высокие процентные ставки (они дают возможность предложить клиентам наиболее выгодные тарифы в non-life сегментах и зафиксировать привлекательные доходности в life-сегменте), 5) сохранение налоговых льгот по продуктам страхования жизни.

**Период высоких ставок дает компании возможность выйти на новый уровень прибыли.** Мы ожидаем, что в 2025П прибыль компании составит 20,5 млрд руб. (против 8,1 млрд руб. по итогам 2024П). Средний ROE в 2024-2028П, по нашим оценкам, составит 30% что соответствует показателям наиболее рентабельных публичных компаний финансового сектора РФ. На наш взгляд, повышенный уровень ставок в экономике, рост страховых премий (14% в год) и точечные приобретения позволят компании наращивать инвестиционный портфель на 19% ежегодно при средней доходности в 14,6% в 2024-2028П.

**Высокий дивидендный потенциал.** Дивидендная политика компании предполагает выплату не менее 50% чистой прибыли по МСФО, не реже двух раз за год. Компания считает для себя приемлемым уровень достаточности капитала (solvency) на уровне не менее 130% (при регуляторном минимуме 105%). По нашим оценкам, с учетом ожидаемой нами генерации прибыли и выплаты 50% прибыли компания может поддерживать solvency на уровне выше 150%. Таким образом, акции компании начиная с 2025 г. способны обеспечить инвесторам дивидендную доходность более 19% в год.

**Оценка.** Ренессанс страхование торгуется с мультипликатором P/E 2025П на уровне 2,7х, что предполагает 21-25%-й дисконт к ТКС и Европлану, и 47%-й дисконт к историческим значениям за 2023-2024 гг. Наша 12М РЦ для Ренессанс страхования (155 руб.) предполагает потенциал роста 58% к текущим уровням. Мы присваиваем акциям рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**. При достижении нашей РЦ они будут торговаться с P/E 2025П на уровне 4,2х.

**Риски:** 1) убытки от переоценки портфеля ценных бумаг при дальнейшем ужесточении ДКП; 2) негативные макроэкономические и геополитические изменения; 3) ужесточение конкуренции; 4) рост убыточности или расходов на привлечение; 5) неблагоприятные регуляторные и налоговые изменения; 6) низкая ликвидность и риск навеса акций. Мы отмечаем, что в случае реализации негативного сценария ДКП потенциал снижения стоимости бумаг с текущих уровней выглядит ограниченным, по нашим оценкам.

#### Рекомендация и целевая цена, руб.

Тикер	RENI RX
Рейтинг	Выше рынка
Цена закрытия	98
Целевая цена	155
Потенциал роста	58%

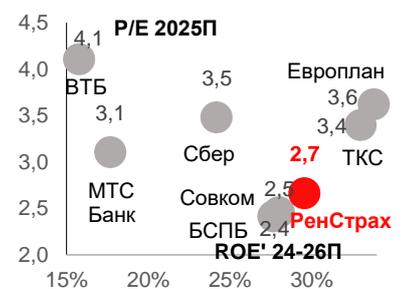
Источник: CBonds, Альфа-Банк  
Цена закрытия – 08 ноября 2024 г.

#### Динамика акций (относительная)



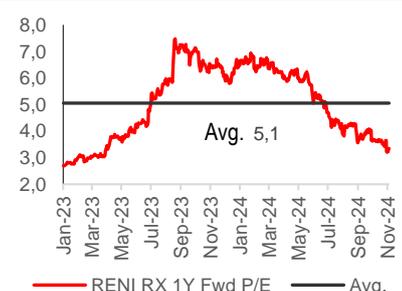
Источник: CBonds, Альфа-Банк

#### P/E 2025П vs ROE 2024-26П



Источник: CBonds, Альфа-Банк

#### Динамика форвардного P/E RENI



Источник: CBonds, Альфа-Банк



## Содержание

	<b>Стр.</b>
Группа Ренессанс страхование: ключевые факты, SWOT-анализ и основные показатели	3
Обзор рынка страхования РФ	6
Обзор бизнеса компании	11
Оценка стоимости	19
Приложение 1. Основные регуляторные требования и инициативы	25
Приложение 2. ТОП-10 игроков рынка страхования по сегментам	26



### Группа Ренессанс страхование: ключевые факты, SWOT-анализ и основные показатели

В таблице ниже представлены ключевые факты о Группе Ренессанс страхование.

**Рис. 1: Ключевые факты о Группе Ренессанс страхование**

<b>Год основания</b>	1993 - учреждение товарищества страховой компании 1997 - преобразование товарищества в ООО Группа Ренессанс страхование
<b>Структура собственности*</b>	Частный стратегический инвестор (38,3%), частные инвестиционные компании (9,7%), прочие акционеры, не относящиеся к free-float (7,9%), казначейские / квазиказначейские акции (9,4%), менеджмент (0,01%), free-float (34,7%)
<b>Бизнес-модель</b>	6 бизнес-сегментов: Ренессанс Страхование (non-life), Ренессанс Жизнь, Budu (medtech-сервис по управлению здоровьем, с собственной командой врачей, клиниками и технологичной платформой телемедицины), УК Спутник (доверительное управление средствами страховых компаний и пенсионных фондов), Просебя (сервис ментальной поддержки) и НПФ Ренессанс Накопления
<b>Клиентская база</b>	~5 млн активных клиентов в 2023 г.
<b>Масштаб бизнеса</b>	123,4 млрд руб. (+17,3% г/г) – объем подписанных страховых премий брутто в 2023 г. 182 млрд руб. (+23% г/г) – инвестиционный портфель на конец 2023 г.
<b>География</b>	На конец августа 2024 г. компания имеет 165 офисов в 62 городах России
<b>Доля рынка</b>	5,3% доля (топ-8) рынка страхования России в 2023 г. / 5,6% доля (топ-6) рынка за 1П24
<b>Рентабельность бизнеса</b>	25% ROE по итогам 2023 г.
<b>Достаточность капитала</b>	171% уровень достаточности капитала на конец 2023 г. / 151% за 1П24
<b>Дивидендная политика</b>	Не менее 50% от чистой прибыли по МСФО за год, при условии соблюдения требований к достаточности капитала, а также отсутствия сделок M&A

Источник: \*данные компании; Альфа-Банк



В таблице ниже представлен анализ сильных и слабых сторон Группы Ренессанс страхование, а также потенциальных возможностей и угроз для компании на среднесрочном горизонте.

**Рис. 2: SWOT-анализ Группы Ренессанс страхование**

<b>Сильные стороны:</b>	<b>Слабые стороны:</b>
<b>Значимый игрок на рынке (#6 на рынке страхования)</b>	<b>Отсутствие лидирующего положения на рынке</b>
<b>Диверсифицированный бизнес</b> , присутствие во всех основных сегментах рынка life и non-life страхования	<b>Сложность конкуренции</b> с компаниями, входящими в банковские группы
<b>Вертикальная интеграция</b> (наличие собственной УК, medtech-сервисов и НПФ)	
<b>Цифровые каналы продаж</b> – 15% продуктов в сегменте Non-Life и 12% продуктов в сегменте Life продаются онлайн	
<b>Цифровой клиентский опыт</b>	
<b>Фокус на столичных регионах</b> , выход в новые регионы без открытия офисов	
<b>Лидерство в ряде рыночных ниш</b> (60% рынка каршеринга, 55% рынка операционного лизинга)	
<b>Существенный запас по достаточности капитала</b>	
<b>Возможности:</b>	<b>Угрозы:</b>
<b>Устойчивый рост страхового рынка</b> за счет инфляции и роста проникновения страховых услуг в РФ	Негативные изменения в макроэкономической и геополитической ситуации в РФ
<b>Высокие процентные ставки</b> – возможность зафиксировать высокую доходность по инвестпортфелю	<b>Ужесточение конкуренции на рынке</b>
<b>Возможность роста за счет сделок M&amp;A</b>	<b>Неблагоприятные регуляторные и налоговые изменения</b>
<b>Выход на рынок пенсионных накоплений</b>	Дальнейшее ужесточение ДКП может привести к отрицательной переоценке портфеля ценных бумаг
<b>Выплата дивидендов:</b> не менее 50% чистой прибыли по МСФО два раза в год	<b>Рост убыточности / расходов на привлечение</b>
	Уход ключевого управленческого персонала

Источник: Альфа-Банк



Рис. 3: Ключевые операционные и финансовые показатели Группы Ренессанс страхование

Млрд руб.	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
<b>Ключевые предпосылки</b>						
Ключевая ставка на конец года	16%	22%	18%	16%	14%	12%
Ключевая ставка ср.	10%	18%	21%	16%	15%	13%
Инфляция ср.	6%	8%	8%	5%	5%	5%
Рост GWP (Non-Life)	16%	9%	10%	9%	8%	8%
Рост GWP (Life)	52%	33%	17%	14%	13%	11%
<b>P&amp;L</b>						
<b>Общая сумма страховых премий, брутто (GWP)</b>	<b>123,4</b>	<b>150,8</b>	<b>170,5</b>	<b>191,4</b>	<b>212,4</b>	<b>233,3</b>
<b>Страхование иное, чем страхование жизни</b>	<b>63,7</b>	<b>69,8</b>	<b>77,0</b>	<b>84,2</b>	<b>91,7</b>	<b>99,3</b>
Автострахование	38,1	43,4	47,5	51,8	56,5	61,3
ДМС	10,1	11,0	13,1	14,6	16,1	17,8
Прочее	15,4	15,4	16,5	17,8	19,0	20,2
<b>Страхование жизни</b>	<b>59,8</b>	<b>81,0</b>	<b>93,5</b>	<b>107,2</b>	<b>120,7</b>	<b>134,0</b>
Инвестиционное страхование жизни	12,7	10,9	13,0	14,8	16,8	18,7
Накопительное страхование жизни	32,2	56,2	67,1	76,5	86,6	96,3
Кредитное, рисковое, прочее страхование жизни	14,9	13,9	13,4	15,8	17,3	19,0
<b>Чистая заработанная премия (NEP)</b>	<b>117,0</b>	<b>126,7</b>	<b>141,2</b>	<b>160,9</b>	<b>168,1</b>	<b>181,2</b>
<b>Чистая сумма произошедших убытков</b>	<b>(78,7)</b>	<b>(76,6)</b>	<b>(103,2)</b>	<b>(121,1)</b>	<b>(123,6)</b>	<b>(133,6)</b>
Аквизиционные расходы	(33,8)	(38,5)	(41,1)	(46,4)	(51,0)	(55,7)
Прочие расходы, связанные со страховой деятельностью	(0,3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Административные расходы	(9,9)	(11,5)	(13,0)	(14,5)	(16,1)	(17,6)
Прочие доходы / (расходы)	(2,3)	(0,9)	(2,4)	(2,3)	(2,1)	(2,1)
Инвестиционный доход	21,2	11,4	47,2	55,2	59,2	65,4
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>13,1</b>	<b>10,6</b>	<b>28,6</b>	<b>31,8</b>	<b>34,5</b>	<b>37,6</b>
Расходы по налогу на прибыль	(2,8)	(2,6)	(8,0)	(7,9)	(8,6)	(9,4)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>10,3</b>	<b>8,1</b>	<b>20,5</b>	<b>23,8</b>	<b>25,9</b>	<b>28,2</b>
<b>EPS</b>	<b>18,5</b>	<b>14,5</b>	<b>36,9</b>	<b>42,8</b>	<b>46,5</b>	<b>50,6</b>
<b>DPS</b>	<b>10,0</b>	<b>7,2</b>	<b>18,4</b>	<b>21,4</b>	<b>23,3</b>	<b>25,3</b>
<b>Баланс</b>						
Инвестиционные активы	182,2	236,5	273,8	312,5	366,2	427,9
Нематериальные активы (вкл. гудвил)	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Прочие активы	30,0	37,7	46,4	52,2	56,5	62,6
<b>Активы</b>	<b>223,9</b>	<b>286,0</b>	<b>332,0</b>	<b>376,5</b>	<b>434,4</b>	<b>502,3</b>
Обязательства по договорам страхования	164,0	221,3	252,2	283,6	328,6	381,3
Прочие обязательства	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
<b>Капитал</b>	<b>43,4</b>	<b>48,1</b>	<b>63,2</b>	<b>76,2</b>	<b>89,2</b>	<b>104,4</b>
<b>Капитал и обязательства</b>	<b>223,9</b>	<b>286,0</b>	<b>332,0</b>	<b>376,5</b>	<b>434,4</b>	<b>502,3</b>
<b>Коэффициенты</b>						
Рост GWP	17%	22%	13%	12%	11%	10%
Рост активов	18%	28%	16%	13%	15%	16%
Рост капитала	10%	11%	31%	21%	17%	17%
Рост чистой прибыли	na	-22%	155%	16%	9%	9%
Рост инвестиционного портфеля	23%	30%	16%	14%	17%	17%
Средняя инвестиционная доходность	12,8%	5,3%	17,8%	17,8%	16,5%	15,5%
ROE	24,9%	17,6%	36,9%	34,2%	31,3%	29,1%
ROA	5,0%	3,2%	6,6%	6,7%	6,4%	6,0%
Solvency ratio (достаточность капитала)	170%	149%	176%	191%	198%	205%
<b>Оценка</b>						
P/BV	1,26	1,14	0,87	0,72	0,61	0,52
P/E	5,30	6,79	2,66	2,29	2,11	1,94
Дивидендная доходность	10,2%	7,4%	18,8%	21,8%	23,7%	25,7%

Источник: данные компании, ЦБ РФ, Росстат, CBonds, Альфа-Банк

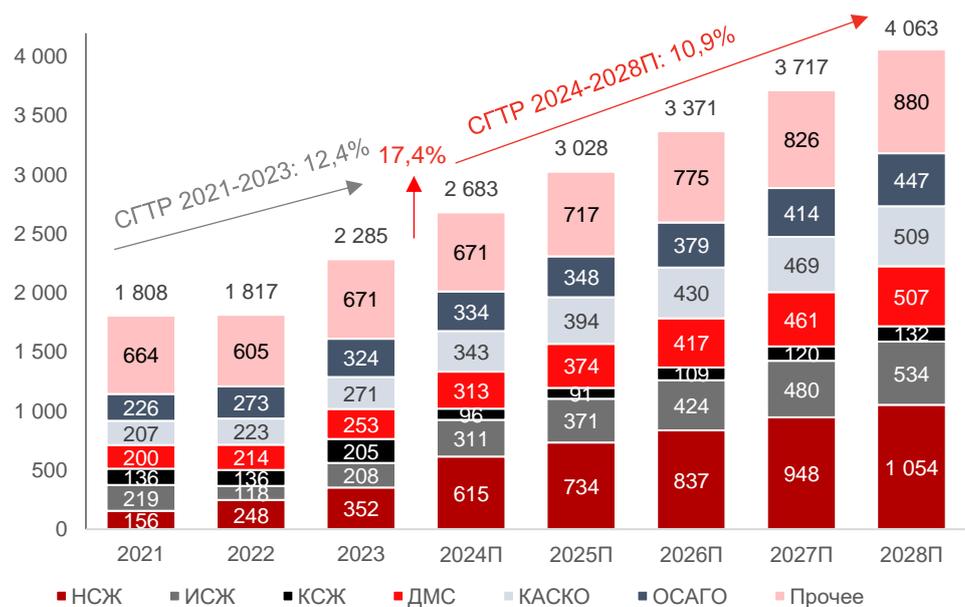


## Рынок страхования в России стабильно растет

**Рекордный рост рынка в 2023 г.** Объем рынка страхования РФ с 2014 г. рос в среднем на 10% ежегодно и в 2023 г. достиг 2,3 трлн руб. При этом в 2023 г. он вырос на 25,8% г/г, это максимальные темпы за последние 20 лет.

Основной вклад в рост рынка страхования в 2023 г. внесли сегмент ИСЖ (+75,7% г/г), НСЖ (+42,2%), автострахование (+20% г/г) и ДМС (+19% г/г). Росту способствовали благоприятные условия в 1П23: невысокая ключевая ставка (7,5%) стимулировала рост потребительского, ипотечного и автокредитования, который, в свою очередь, привел к росту сопутствующего страхования (жизни, от несчастных случаев и болезней). Кроме этого, низкие ставки по депозитам повышали привлекательность продуктов ИСЖ, дающих возможность получить более высокий инвестиционный доход. Сегменту автострахования оказали поддержку рост тарифов ОСАГО в конце 2022 г. и восстановление продаж новых автомобилей на 69% г/г (в том числе, в кредит), и рост их стоимости, что способствовало росту продаж полисов КАСКО.

**Рис. 4: Динамика страхового рынка, млрд руб.**

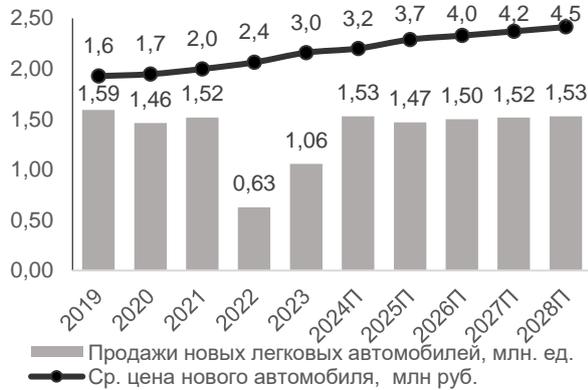


Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Ожидаем рост рынка на 17% г/г в 2024П, рост в среднем на 11% в год до 2028П.** Рост стоимости автомобилей и запчастей будет оказывать поддержку рынку КАСКО (10% в год), вероятное усиление контроля за наличием ОСАГО также должно оказать поддержку соответствующему рынку (8% в год). Дефицит рабочей силы и стремление компаний повысить свою привлекательность для сотрудников вкупе с инфляцией медицинских услуг продолжают способствовать росту рынка ДМС (13% в год). Рынок страхования жизни, по нашим оценкам, продолжит расти двузначными темпами (14% в год), поскольку при высоких процентных ставках страховые компании имеют возможность предложить клиентам зафиксировать привлекательные доходности (особенно в сегменте НСЖ). Кроме того, вероятно сохранение налоговых льгот по продуктам страхования жизни.

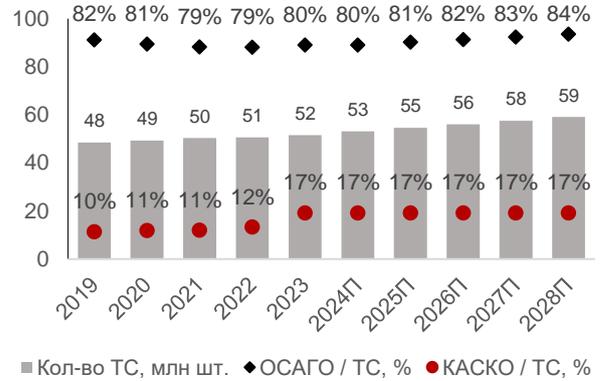


### Рис. 5: Продажи новых автомобилей



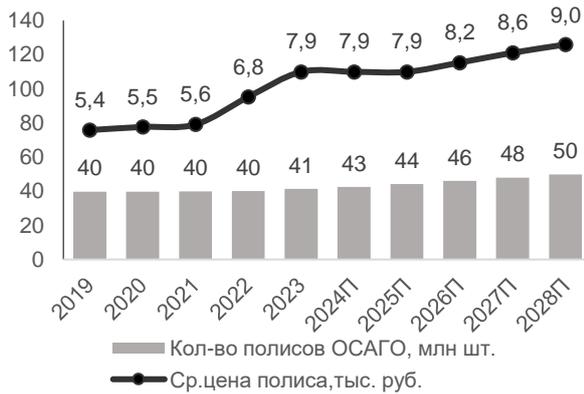
Источник: Автостат, НАПИ, Стратегия развития автомобильной промышленности РФ до 2035 г., Альфа-Банк

### Рис. 6: Количество ТС, проникновение ОСАГО и КАСКО



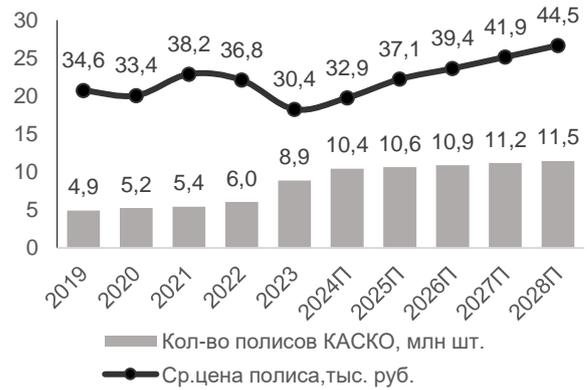
Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

### Рис. 7: Рынок ОСАГО



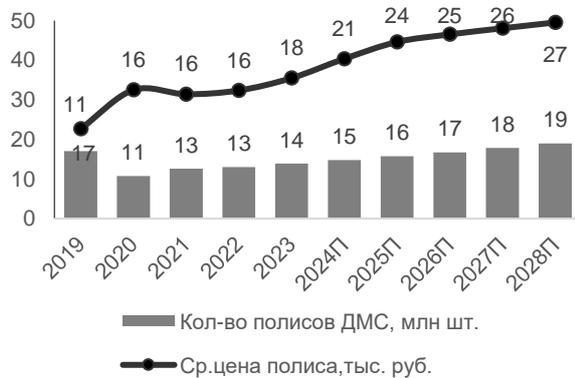
Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

### Рис. 8: Рынок КАСКО



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

### Рис. 9: Рынок ДМС



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

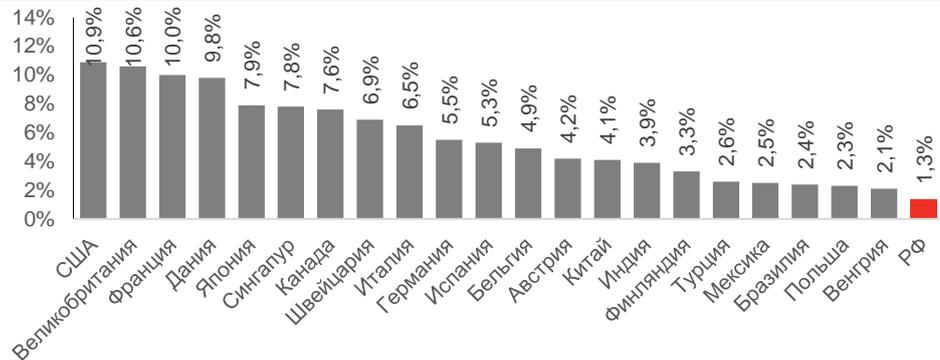
### Рис. 10: Рынок страхования жизни



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

В России доля страхования в структуре ВВП составляет всего 1,3%, это гораздо ниже, чем в развитых и развивающихся странах. Таким образом, у рынка есть значительный потенциал роста в среднесрочной перспективе.

**Рис. 11: Доля страхования в структуре ВВП по странам в 2023г.**



Источник: Allianz, ЦБ РФ, Росстат

**Сегментация рынка.** В таблице ниже мы приводим краткое описание основных страховых продуктов:

**Рис. 12: Основные продукты страхового рынка**

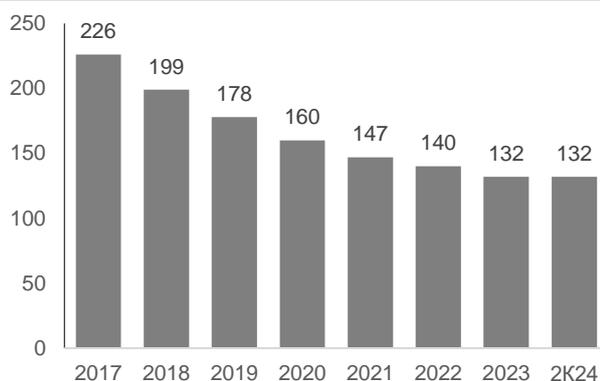
Название	Внесение платежа	Описание	Спрос
<b>Страхование жизни</b>		СК заранее знает срок договора и планируемый размер выплаты, если не произойдет страхового случая. Компания под получаемую премию берёт актив, который обеспечит необходимую доходность инвестиций к определённому сроку. В отличие от pop-life, деньги не в полной мере переходят в собственность – компания получает их во временное управление, а доходом СК является разница в размере полученного от инвестиций дохода и выплаченного клиенту. <b>Средняя маржинальность составляет около 5%</b>	
Инвестиционное страхование жизни (ИСЖ)	Единоразово	Платеж страховая компания инвестирует. Если вложения успешны, страховщик не только возвращает премию с заранее установленной гарантированной ставкой, но и делится со страхователем частью инвестиционной прибыли. В случае смерти наследники получают вложенные средства и компенсацию.	Чем ниже ключевая ставка ЦБ, тем выгоднее ИСЖ по сравнению с депозитом и, следовательно, выше спрос
Накопительное страхование жизни (НСЖ)	Регулярно	Заранее установленная гарантированная доходность. Всю прибыль, полученную выше неё, страховщик оставляет себе, а в случае смерти страхователя выгодоприобретатель получает ту сумму, которую он должен был накопить к концу срока договора	Чем выше ключевая ставка ЦБ, тем выгоднее НСЖ и, следовательно, выше спрос
Кредитное страхование жизни	Единоразово	Защищает кредитора от болезней и травм, которые вызывают временную нетрудоспособность или инвалидность заёмщика. При наступлении страхового случая страховая компания вносит платежи по кредиту до восстановления трудоспособности клиента	Зависит от количества и объема выданных кредитов
Рисковое страхование жизни	Единоразово	Страхование от болезней и несчастных случаев, а также других случаев, связанных с риском: страхование домашних животных, специальные страховки для спортсменов, страхование поездок на поезде/электросамокате и т. п.	Зависит от общего проникновения страховых услуг в экономике и сопряжен с финансовой грамотностью
Пенсионное страхование	Регулярно	Регулярно внося платежи в пенсионный фонд, страхователь за десятилетия формирует накопления. Они инвестируются компанией, которая берёт комиссию за управление. После достижения гражданином указанного в договоре возраста страховщик постепенно или одновременно выплачивает ему накопленные средства	Спрос на этот инструмент сейчас незначителен на фоне недостаточной развитости рынка
<b>Страхование иное, чем страхование жизни</b>		СК получает страховую премию и, за вычетом резервов, может свободно распоряжаться этими деньгами. Дальше прибыльность определяется через вероятность и срок наступления страхового случая, требующего выплаты. Между получением премии и выплатой компания получает доход от инвестирования средств. <b>Средняя маржинальность составляет около 10%.</b>	
ДМС, включая ВЗР	Единоразово	Страхуется необходимость получения медицинских услуг. В отличие от страхования от несчастных случаев и болезней, клиент не получает денежную компенсацию, а бесплатно обращается в клинику за необходимой услугой	Способ привлечь работников. Чем выше конкуренция среди работодателей, тем выше спрос.
Автострахование: КАСКО	Единоразово	Защищает личный автомобиль от повреждений, угона и прочего ущерба, конкретные условия определяются в договоре	Чем больше продаётся новых автомобилей (особенно в кредит), тем выше спрос на КАСКО
Автострахование: ОСАГО	Единоразово	Полис, который страхует автогражданскую ответственность водителя. Если его владелец становится виновником ДТП, страховая компания компенсирует ущерб, нанесённый жизни, здоровью и имуществу жертв	Зависит от количества автомобилей в стране и степени контроля за наличием ОСАГО
Страхование имущества	Единоразово	Страхование, защищающее имущество физлица и бизнес-активы юрлица от повреждения или кражи	Зависит от общего уровня финансовой грамотности

Источник: данные компании, Кепт

## Конкуренция на рынке страхования

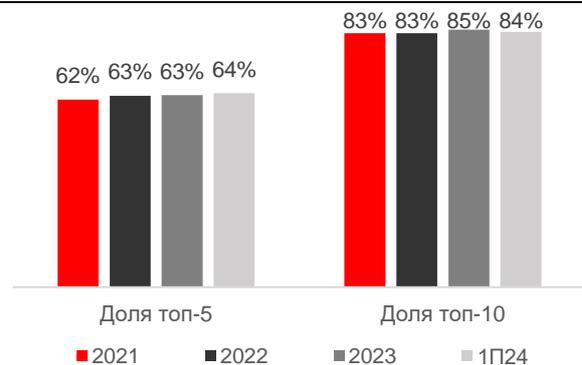
По состоянию на конец 2К24 на рынке страхования в России работают 132 страховые компании. Их количество последние годы сокращается и можно ожидать, что этот тренд сохранится на фоне усиления регулирования в части требований к капиталу и отчетности, а также в отсутствие экономии на масштабе у средних и мелких компаний. В целом, рынок страхования характеризуется достаточно высоким уровнем консолидации рынка: на долю топ-5 страховщиков приходится более 60% объема страховых взносов, на долю топ-10 – около 84%, эти уровни относительно стабильны в последние годы.

**Рис. 13: Количество страховых компаний в РФ**



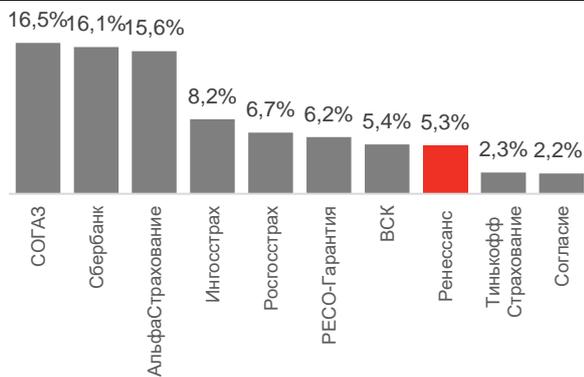
Источник: ЦБ РФ

**Рис.14: Доля топ-5 и топ-10 страховых групп в РФ**



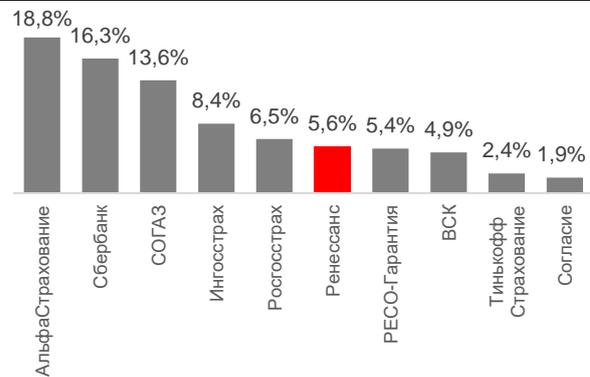
Источник: Кепт по данным ЦБ РФ

**Рис.15: Доли крупнейших страховых групп в РФ по итогам 2023 г.**



Источник: ЦБ РФ

**Рис.16: Доли крупнейших страховых групп в РФ по итогам 1П24**



Источник: ЦБ РФ

## Прибыльность сектора

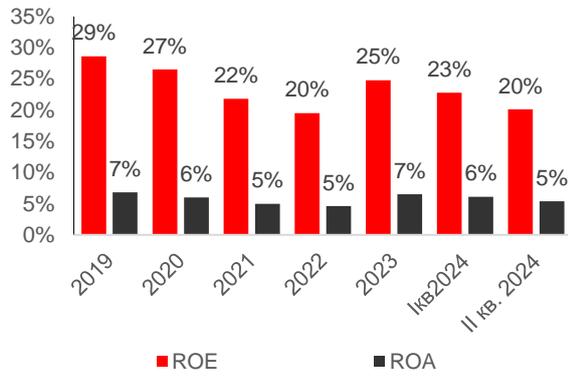
По итогам 2023 года рентабельность капитала (ROE) по сектору составила 25%, рентабельность активов (ROA) – 7%, что соответствует уровням 2020 г. (ROE – 27%, ROA – 6%) и превышает значения 2021-2022 гг. (ROE – 20-22%, ROA – 5%).

В 2К24 ужесточение денежно-кредитной политики способствовало негативной динамике финансовых рынков, что привело к отрицательной переоценке инвестиционных портфелей компаний. В результате, рентабельность сектора



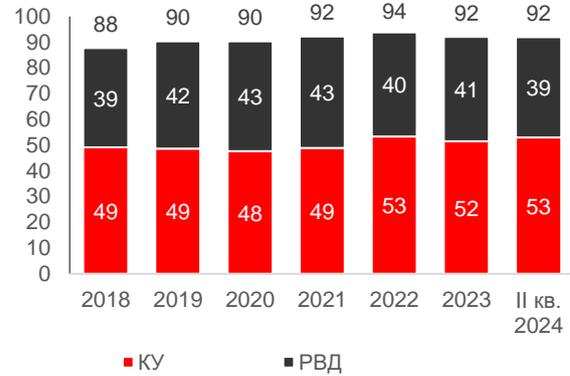
снизилась до уровней 2022 г. (ROE – 20%, ROA – 5%). В то же время, комбинированный коэффициент убыточности стабилен на уровне 2021 г.

**Рис 17: ROE и ROA по отрасли**



Источник: ЦБ РФ

**Рис 18: Динамика коэффициентов убыточности и расходов, %**



Источник: ЦБ РФ

## Группа Ренессанс страхование: ведущий Insurtech-игрок на рынке

Группа Ренессанс страхование состоит из следующих бизнес-сегментов:

**Рис. 19: Структура бизнеса компании**



Источник: данные компании

- **Ренессанс Страхование:** независимая универсальная страховая компания;
- **Ренессанс Жизнь:** независимый игрок на рынке страхования жизни;
- **Budu:** Medtech-сервис по управлению здоровьем, с собственной командой врачей, клиниками-партнерами и платформой телемедицины;
- **УК «Спутник»:** доверительное управление средствами страховых и пенсионных фондов;
- **ПроСебя:** сервис психологической поддержки;
- **НПФ «Ренессанс Накопления»:** участник госпрограммы ПДС, позволяет создавать накопления с государственным софинансированием и налоговыми вычетами.

**Рис 20: Структура премий по сегментам за 2020-2028П, млрд руб.**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

## Страхование, не связанное со страхованием жизни

### ДМС

Компания наращивает свой сегмент ДМС за счет развития экосистемы услуг. Так, в 2020 г. была создана компания Vudu (около 1 млрд руб. выручки по итогам 2023 г., при этом 25% выручки не обеспечено партнерством с Группой Ренессанс страхование). Компания ожидает, что Vudu выйдет на окупаемость в 2024 г. За 1П24 GMV Vudu сохранился уровне 2023 г. (более 460 млн руб.), количество телеконсультаций выросло на 24% г/г, до 80 тыс. сеансов.

Кроме этого, в марте 2024 г. компания запустила новый проект – ПроСебя, который также позволяет улучшить предложение компании на рынке ДМС и дает доступ к российскому рынку ментального здоровья емкостью 90 млрд руб. Этот рынок, по оценке компании, может вырасти до 850 млрд руб. В 2К24 число сессий со специалистами выросло на 40% кв/кв.

**Рис. 21: Динамика премий в ДМС**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

### Автострахование

Ренессанс страхование является официальным страховым партнером марки LADA, доля которой на рынке новых легковых автомобилей составляет 27%. По итогам 10М24 продажи LADA выросли на 39% г/г.

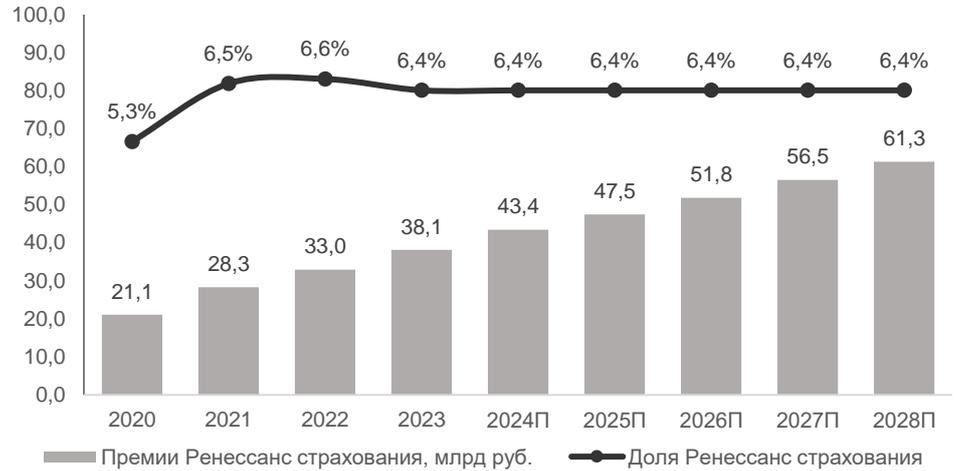
Компания активно развивает сотрудничество с лизинговыми компаниями. Так, ее новыми партнерами стали: Т-Лизинг, Газпромбанк Лизинг, КАМАЗ Лизинг. Этому способствовали рост корпоративного автопарка, развитие рынков каршеринга и кикшеринга. «Продленная гарантия» (продукт, который компания запустила для владельцев марок, свернувших бизнес в РФ) по итогам 1К24 вырос в семь раз по сравнению с 1К23.

Ренессанс страхование стало первой компанией, вошедшей в сегмент страхования шеринг-экономики. По оценке компании Б1, рынок каршеринга в 2023 году оценивался в 44 млрд руб., в 2024 году ожидается его рост на 41% г/г, до 62 млрд руб. Группа Ренессанс страхование является лидером на данном рынке с долей в 60%.

Компания одной из первых запустила сервис по продаже краткосрочных полисов ОСАГО для водителей «Яндекс Такси». Теперь полис ОСАГО можно оформить онлайн на срок до одного дня. Компания использует собственную технологию, проводя оценку на основе многофакторной скоринговой модели по более чем 80 параметрам, что позволяет обеспечивать максимальное количество водителей доступными полисами. Оборот рынка такси по оценке

экспертов составляет 1 трлн руб. в год., извозом занимается около 1 млн чел., из которых официальное разрешение на работу имеется приблизительно у 600 тыс. чел. Кроме того, для обновления автопарка ежегодно требуется 40-50 тыс. новых автомобилей.

**Рис. 22: Динамика премий в автостраховании**



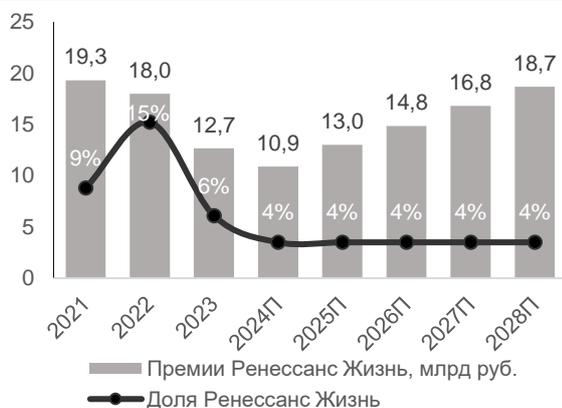
Источник: данные компании, Альфа-Банк

## Страхование жизни

По итогам 2023 г., компания собрала премий на общую сумму 60 млрд руб. (+20% г/г или 8% - доля рынка в сегменте Life), рост в НСЖ составил 60% г/г (32 млрд руб., доля рынка НСЖ – 9%). Премии в сегменте ИСЖ сократились на 30% г/г (12,7 млрд руб., доля рынка ИСЖ – 6%). За 1П24 сборы компании увеличились на 76,3% г/г, до 38,9 млрд руб., в то время как рынок в целом вырос лишь на 54% г/г. Компания фокусируется на сегменте НСЖ (+134,8% г/г в 1П24), поскольку данный продукт является более востребованным в период высоких ставок и более экономически привлекательным для компании.

Группа Ренессанс страхование в 2024 г. создала свой негосударственный пенсионный фонд (процедура регистрации в ЦБ РФ завершена). Основными продуктами фонда станут программы долгосрочных сбережений (ПДС). Цель фонда на ближайшие 5 лет – привлечь 1 млн клиентов и активы на сумму 100 млрд руб.

**Рис. 23: Динамика страховых премий по ИСЖ за 2020-2028П**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Рис. 24: Динамика страховых премий по НСЖ за 2020-2028П**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Операционные расходы и каналы дистрибуции.** В 2023 году комбинированный коэффициент убыточности (ККУ) по страхованию, не связанному со страхованием жизни, составил 99,5%. Аквизиционные расходы составили 32% от премий (18 млрд руб.), выплаты по страховым случаям – 55% (32 млрд руб.), административные расходы – 11% (6,5 млрд руб.). В 2023 г. 15% продаж компании было осуществлено через цифровые каналы, остальное – через агентов и брокеров.

**В страховании жизни** доля продаж через собственные каналы выше – около 30%. Из них 12% (+163% г/г в 2023 году) приходится на цифровые каналы (в рамках партнерства с маркетплейсами, включая Банки.ру, Сравни.ру, Финуслуги и Банкирос), остальное – на партнерские продажи. Компания активно развивает собственные каналы продаж с акцентом на продукты НСЖ с регулярной формой оплаты. При этом в накопительном страховании доля аквизиционных расходов в 2023 году составила 7,5% (3,3 млрд руб.), а в кредитном (рисковом) страховании – 87,9% (14,9 млрд руб.).

Компания не стремится существенно снижать убыточность страховой деятельности – рост эффективности скорее будет реинвестироваться в цены для привлечения клиентов. В страховании жизни прибыль компании составляет 30-40% инвестиционного дохода по портфелю.

**Рис. 25: Комбинированный коэффициент убыточности по Non-Life**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Стратегия M&A.** Компания наращивает бизнес как органически, так и через покупку комплементарных игроков в таких направлениях, как «Здоровье», «Мобильность» и «Благополучие». В 2024 г. Ренессанс страхование приобрело компанию Райффайзен Лайф (портфель – около 20 млрд руб., около 10 тыс. новых клиентов) и портфель компании «ВСК – Линия жизни» (портфель НСЖ и ИСЖ на сумму около 12 млрд руб., несколько десятков тысяч новых клиентов).

**Клиенты.** У компании сбалансированная клиентская база: корпоративные клиенты и физические лица составляют примерно по 50%. При этом около 30% приходится на долю компаний IT-сектора и электронной коммерции. Среди клиентов много малых и средних предприятий (МСП): их доля в сегменте ДМС достигает приблизительно 30%, а в сегменте автострахования составляет более 90%. Большую часть бизнеса (80%) обеспечивают Московский и Ленинградский регионы, при этом компания расширяет присутствие в других регионах.

## Фокус на InsurTech:

- Цифровой клиентский путь (включающий подачу заявки, продажу полиса и урегулирование онлайн) – около 50% основных сервисов полностью доступно онлайн.
- Компания расширяет бизнес без открытия дополнительных офисов: в 1П24 количество онлайн-агентов выросло на 24% г/г, до 3 100 чел.
- Компания разработала продвинутую систему партнерской интеграции на основе Open API: в 1П24 количество подключенных партнеров выросло до 907 компаний.
- Количество пользователей приложения «Ренессанс здоровье» достигло 180 тыс. человек (+2,7 г/г), онлайн-консультации в сегменте ДМС увеличились на 63% г/г.
- Medtech проект Budu, запущенный в 2020 г. (оборот в 1П24 превысил 460 млн руб.) и Просебя, запущенный в 2024 г.

На данный момент около 15% продуктов компании в сегменте non-life продается онлайн и около 12% – в сегменте life.

## Инвестиционный портфель

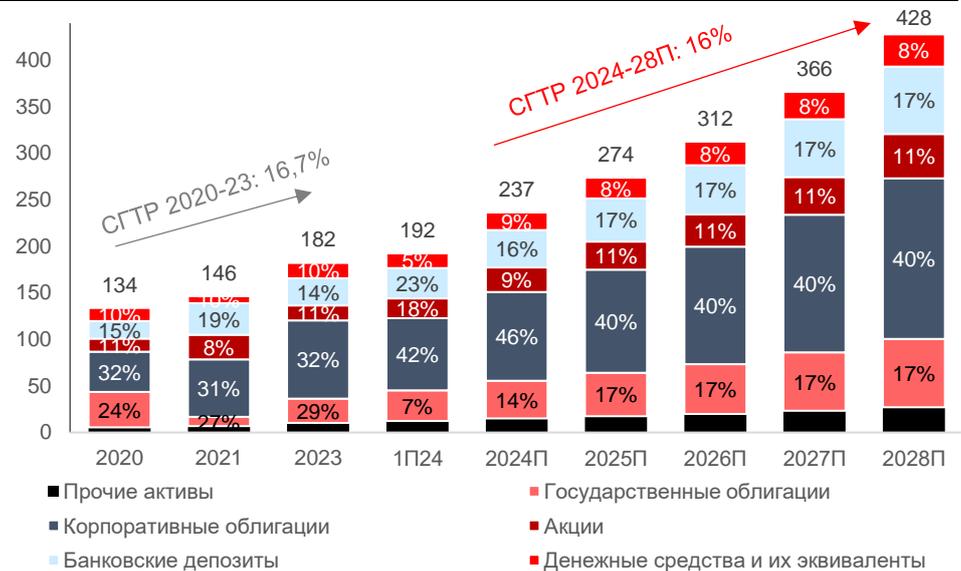
На конец 2023 г. инвестиционный портфель группы составил 182 млрд руб. (+23% г/г). Инвестиционные доходы за 2023 г. составили 21,2 млрд руб. (доходность по портфелю – 13%). Благодаря росту рынка акций (+44% г/г по Индексу Мосбиржи) и своевременному позиционированию портфеля облигаций под рост процентных ставок – индекс государственных облигаций (RGBI) упал на 10% г/г, индекс корпоративных облигаций (Cbonds-CBI RU BVB/ruAA) упал на 6% г/г – переоценка портфеля составила 5 млрд руб.

По итогам 1П24 портфель компании вырос на 15% г/г, до 192 млрд руб. По нашим оценкам, к концу 2024 года размер портфеля составит 237 млрд руб. (+30% г/г) с учетом роста страховых премий и недавних приобретений. По данным компании, средняя дюрация портфеля облигаций на текущий момент составляет два года. Таким образом, мы ожидаем снижения доходов от инвестиционной деятельности по итогам 2024 года на 37%, до 11,2 млрд руб. (доходность – 5,3%), на фоне негативной динамики рынков облигаций и акций, способствовавшей отрицательной переоценке ценных бумаг.

В базовом сценарии на 2025П мы закладываем, что ставка ЦБ достигнет пика на уровне 23% в 1П25, а к концу года снизится до 18% (средняя ставка по итогам 2025П составит 21%). По нашим оценкам, в рамках такого сценария инвестиционный портфель компании составит 274 млрд руб. (+16% г/г), а доходность инвестиций – 17,8%. В среднем в 2024-2028П доходность портфеля компании составит 14,6%, по нашим оценкам.

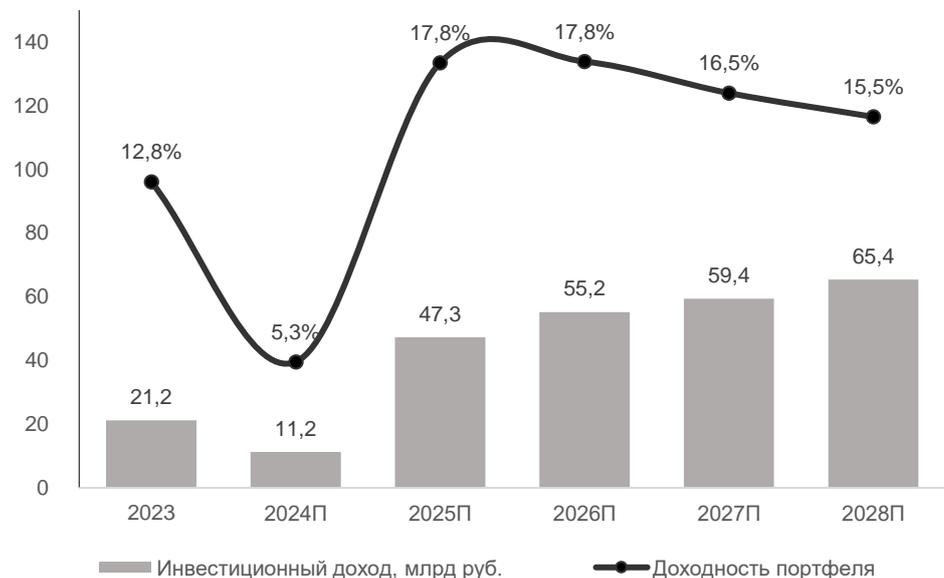


**Рис. 26: Структура портфеля 2020-2028П, млрд руб.**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Рис 27: Доходность портфеля 2023-2028П**

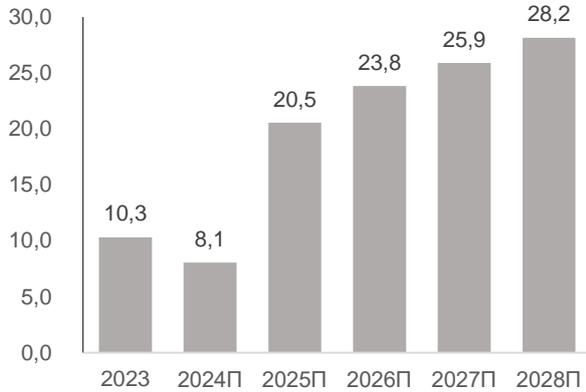


Источник: данные компании, Альфа-Банк

## Рентабельность

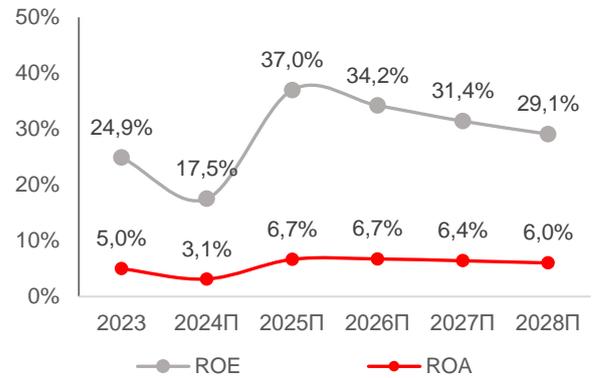
**Прибыль может выйти на новый уровень в 2025 г.** В 2023 году компания получила рекордную прибыль (10,3 млрд руб.), ROE составила 25%. По итогам 2024 года мы ожидаем снижение чистой прибыли на 22% г/г, до 8,1 млрд руб. (ROE – 17,5%), на фоне неблагоприятной конъюнктуры на рынках капитала. В 2025 году чистая прибыль восстановится до 20,5 млрд руб. (ROE – 37%), по нашим оценкам, за счет роста инвестиционных доходов.

**Рис. 28: Чистая прибыль 2023-2028П**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Рис. 29: Рентабельность активов и капитала**

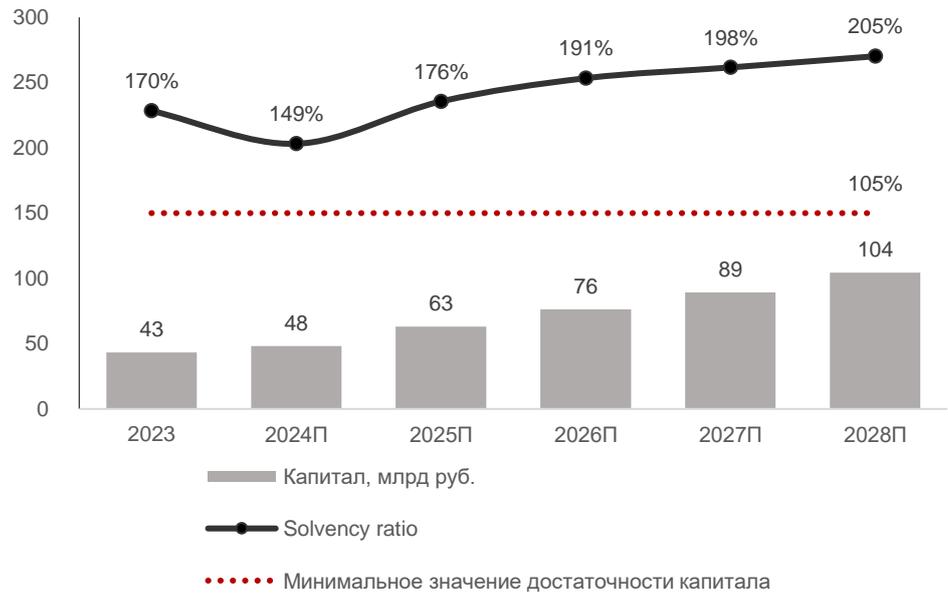


Источник: данные компании, Альфа-Банк

### Достаточность капитала

Компания стабильно поддерживает высокий уровень достаточности капитала (solvency ratio – 170% на конец 2023 г., при минимальном уровне 105%), в 2020-2022 гг. – 141-267%.

**Рис. 30: Достаточность капитала (solvency ratio)**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

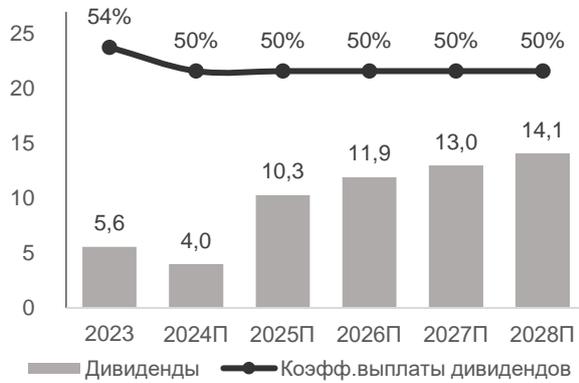
### Дивиденды

Высокий уровень solvency ratio позволяет компании стабильно выплачивать дивиденды. Дивидендная политика предусматривает выплату дивидендов в размере не менее 50% от чистой прибыли по итогам года дважды в год. По итогам 2023 года среди акционеров распределено 54% чистой прибыли, 6 млрд руб. (дивиденд на акцию – 10 руб., дивидендная доходность – 10,5%). По итогам 2024 года компания может выплатить 4 млрд руб. дивидендов (дивиденд на акцию – 7,2 руб., дивидендная доходность – 7,4%), за 1П24 совет директоров уже рекомендовал выплатить 2 млрд руб. (дивиденд на акцию –



3,6 руб., дивидендная доходность – 3,7%). По итогам 2025-2028П на фоне роста прибыли ежегодная дивидендная доходность может превысить 19%.

**Рис. 31: Дивиденды, млрд руб.**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Рис. 32: Дивидендная доходность**



Источник: данные компании, Альфа-Банк

## Акционерный капитал

У компании нет контролирующего акционера, а доля акций в свободном обращении превышает 34% (по данным компании). Структура акционерного капитала на май 2024 г. представлена на рисунке ниже.

**Рис. 33: Структура акционерного капитала**



Источник: данные компании

**Оценка стоимости: РЦ на 12 мес. – 155 руб., потенциал роста – 58%, рекомендация – ВЫШЕ РЫНКА**

Наша 12М РЦ акций Группы Ренессанс страхование на уровне 155 руб. рассчитана на основе метода дисконтирования дивидендов (DDM). Потенциал роста составляет 58% к текущим уровням котировок. Таким образом, мы присваиваем акциям Группы Ренессанс страхование рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА**.

**Рис. 34: Расчет целевой цены акций Группы Ренессанс страхование**

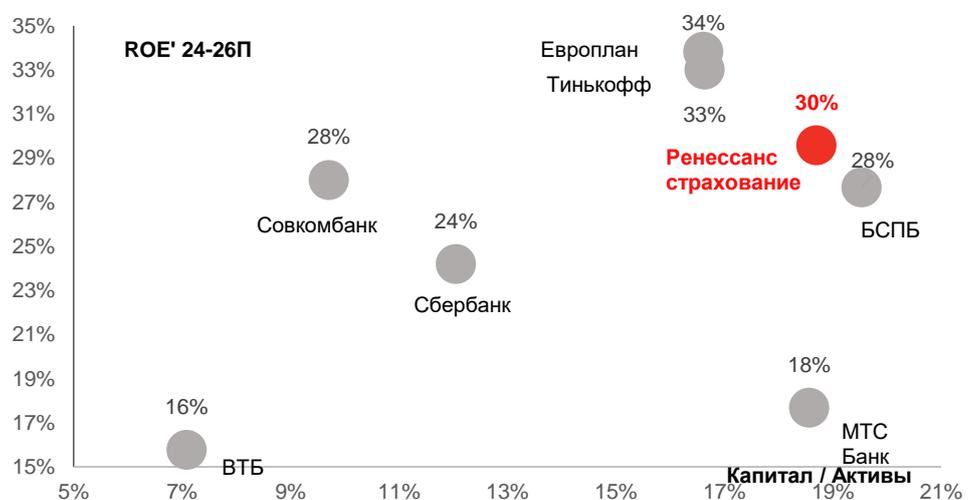
Руб. на акцию	RENI RX
Терминальный ROE	29%
Терминальный темп роста	5%
Cost of equity	28%
Терминальный P/BV	1,1
Терминальная стоимость	71
Сумма дисконтированных дивидендов	51
Текущая справедливая стоимость акции	122
<b>12м РЦ</b>	<b>155</b>
Цена закрытия	98
Потенциал роста	58%
<b>Рейтинг</b>	<b>Выше рынка</b>
P/BV 25П @ РЦ	1,4
P/E 25П @ РЦ	4,2

Источник: CBonds, Альфа-Банк

## Сравнительный анализ: мультипликаторы торгуемых финансовых компаний

Учитывая характеристики бизнеса, мы рассматриваем мультипликаторы P/E и P/BV как наиболее релевантные метрики для сравнения. В качестве компаний-аналогов мы рассматриваем публично торгуемые компании финансового сектора РФ.

**Рис. 35: Сравнение Группы Ренессанс страхование и публичных банков РФ по среднему ROE 2024-2026П**

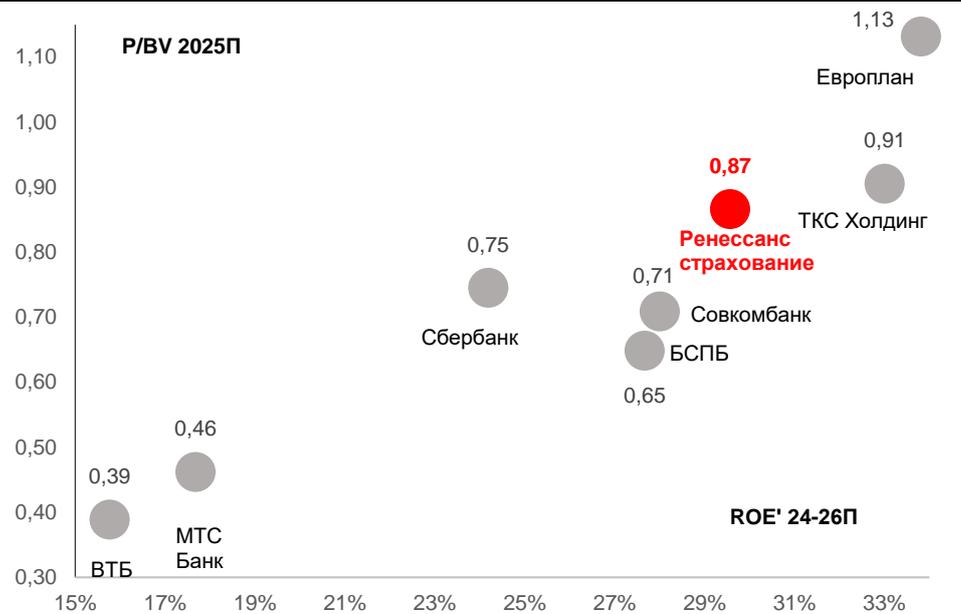


Источник: оценка Альфа-Банка



На графике ниже представлены мультипликаторы P/BV 2025П российских финансовых компаний в зависимости от их ожидаемых ROE 2024-2026П. Группа Ренессанс страхование торгуется с коэффициентом P/BV на уровне 0,87х при ROE 30%.

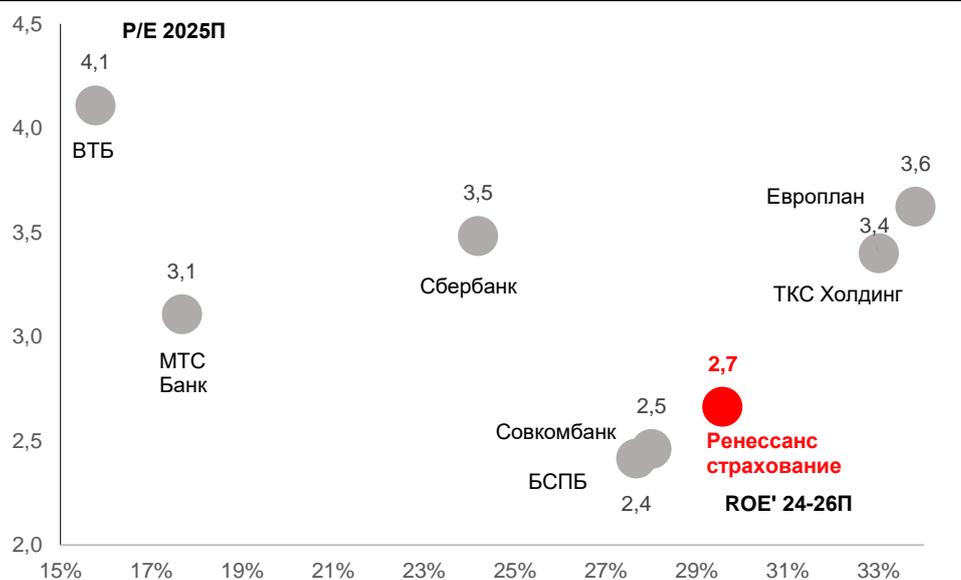
**Рис. 36: Зависимость текущего мультипликатора P/BV 2025П и прогнозного ROE 2024-2026П публичных банков РФ**



Источник: CBonds, оценка Альфа-Банка

По мультипликатору P/E 2025П Группа Ренессанс страхование торгуется на уровне 2,7х, что близко к Совкомбанку и БСПБ, и предполагает дисконт 21-25% к ТКС и Европлану при сопоставимых уровнях ROE.

**Рис. 37: Зависимость текущего мультипликатора P/E 2025П и прогнозного ROE 2024-2026П публичных банков РФ**

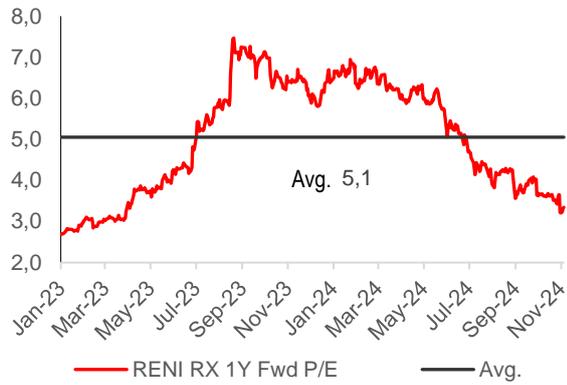


Источник: CBonds, оценка Альфа-Банка



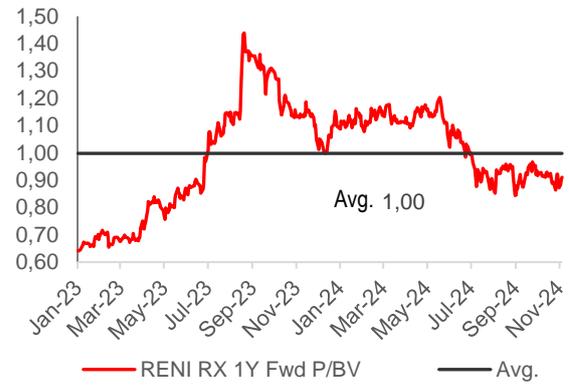
Последние два года акции Группы Ренессанс страхование торговались с форвардными мультипликаторами P/E и P/BV в среднем на уровне 5,1x и 1,0x соответственно.

**Рис. 38: Динамика форвардного мультипликатора P/E**



Источник: CBonds, оценка Альфа-Банка

**Рис. 39: Динамика форвардного мультипликатора P/BV**



Источник: CBonds, оценка Альфа-Банка

### Метод дисконтированных дивидендных потоков (DDM)

В таблице ниже приведены основные метрики, использованные нами для целей DDM.

**Рис. 40: Основные метрики, использованные при DDM**

Метрика	Значение
Прогнозный период	2024-2028
Функциональная валюта	Российский рубль
Стоимость привлечения акционерного капитала	27,8%
TGR (темп роста в терминальном периоде)	5%
ROE в терминальном периоде	29,1%
Коэффициент дивидендных выплат	50%

Источник: Альфа-Банк

В таблице ниже приведен расчет стоимости привлечения акционерного капитала (требуемая доходность акционеров – cost of equity):

**Рис. 41: Расчет стоимости привлечения акционерного капитала (cost of equity)**

Показатель	Значение	Источник
1 Безрисковая ставка	15,9%	Текущая доходность 10-летних ОФЗ
2 Премия за риск инвестиций в акции	7,0%	Оценка
3 Коэффициент beta	1,25	Оценка
4 Премия за размер	2,1%	Оценка
5 Премия за специфический риск	1,0%	Оценка
<b>6 Стоимость привлечения акционерного капитала</b>	<b>27,8%</b>	<b>=[1]+[2]*[3]+[4]+[5]</b>

Источник: CBonds, Московская биржа, Альфа-Банк

В таблице ниже представлен расчет справедливой стоимости 100% акционерного капитала Группы Ренессанс страхование методом дисконтированных денежных потоков (DDM).



Рис. 42: Расчет справедливой стоимости 100% акционерного капитала Группы Ренессанс страхование методом DDM

Млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
1 Капитал (конец года)	48,1	63,2	76,2	89,2	104,4	
2 Капитал (ср.)	45,8	55,7	69,7	82,7	96,8	
3 Чистая прибыль	8,1	20,5	23,8	25,9	28,2	
4 ROE	=[4]/[2]	17,6%	36,9%	34,2%	31,3%	29,1%
5 Коэффициент выплат	50%	50%	50%	50%	50%	
<b>6 Дивиденды по итогам года</b>	<b>4,0</b>	<b>10,3</b>	<b>11,9</b>	<b>13,0</b>	<b>14,1</b>	
7 Cost of equity	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	27,8%	
8 Период	0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	
9 Коэффициент дисконтирования	0,9	0,7	0,6	0,4	0,3	
<b>10 Дисконтированные дивиденды</b>	<b>3,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	
11 Сумма дисконтированных дивидендов	28,4					
12 Терминальный темп роста	5%					
13 Терминальный ROE	29,1%					
14 Терминальный мультипликатор P/BV	1,1	=([13]-[12])/([7]-[12])				
15 Терминальная стоимость	110,4	=[1]2028П*[14]				
16 Дисконтированная терминальная стоимость	39,7					
<b>17 Стоимость 100% акционерного капитала</b>	<b>68,2</b>	<b>=[11]+[16]</b>				
18 Количество акций, млн	557					
19 Текущая справедливая стоимость 1 акции, руб.	122					
<b>20 12М РЦ, руб.</b>	<b>155</b>					

Источник: Альфа-Банк

В таблице ниже представлен расчет чувствительности стоимости акций Группы Ренессанс страхование (полученной на основе метода DDM) к метрикам дисконтирования – cost of equity и ROE:

Рис. 43: Чувствительность 12М РЦ акции Группы Ренессанс страхование, полученной методом DDM, к метрикам дисконтирования

Cost of equity	ROE							
	Млрд руб.	14,1%	19,1%	24,1%	29,1%	34,1%	39,1%	44,1%
30,8%	91	107	123	138	154	169	185	
29,8%	94	111	127	144	160	177	193	
28,8%	97	114	132	150	167	185	203	
27,8%	100	119	137	<b>156</b>	175	194	213	
26,8%	103	123	143	164	184	204	225	
25,8%	106	128	150	172	194	215	237	
24,8%	110	134	157	181	204	228	251	

Источник: Альфа-Банк

Поскольку основная часть доходов страховой компании генерируется деятельностью по управлению инвестиционным портфелем, уровень процентных ставок в экономике является основным параметром, влияющим на доходность портфеля и, соответственно, рентабельность ее капитала. Так, в негативном сценарии (ставка ЦБ на уровне 23% в течение всего 2025 г.) компания, по нашим оценкам, заработает 13,8 млрд руб. прибыли (26% ROE). В таком сценарии мультипликатор P/E 2025П составляет 4х, что на наш взгляд, близко к справедливой оценке компании. Таким образом мы считаем, что в случае реализации негативного сценария ДКП потенциал снижения стоимости акций Ренессанс страхования с текущих уровней ограничен. В то же время, в случае реализации базового или позитивного сценария бумаги обладают существенным потенциалом роста с текущих уровней, на наш взгляд. В таблице ниже мы приводим наши оценки чистой прибыли компании 2025П и основных метрик в зависимости от сценария ДКП.

**Рис. 44: Чувствительность прибыли Группы Ренессанс страхования к динамике ключевой ставки ЦБ**

Сценарии 2025П	Негативный	Базовый	Позитивный
Ставка ЦБ (конец года)	23%	18%	13%
Ставка ЦБ (средняя)	23%	21%	18%
Рост GWP	13%	13%	13%
Combined ratio (non-life)	99,5%	99,5%	99,5%
Прибыль life, % от инвест. дохода	35%	35%	35%
<b>Прибыль, млрд руб.</b>	<b>13,8</b>	<b>20,5</b>	<b>25,4</b>
рост г/г	71%	155%	216%
% изм. vs базовый сценарий	-33%	0%	24%
ROE	26%	37%	44%
Payout ratio	50%	50%	50%
P/E	4,0	2,7	2,2
P/BV	0,97	0,87	0,80
Див. доходность	12,6%	18,8%	23,3%

Источник: Альфа-Банк

Приложение 1. Основные регуляторные требования и инициативы

Рис. 45: Регулирование российского рынка

Регулирование страховой отрасли: ключевые определения и законодательные инициативы

**Регулирование**

Закон ФЗ №4015-1 "Об организации страхового дела в РФ" от 27.11.1992

- 300 млн руб. - по личному и имущественному страхованию
- 450 млн руб. - по страхованию жизни
- Минимальные требования к капиталу
  - 600 млн руб. - по перестрахованию
  - 120 млн руб. - по ОМС

**Требования к резервам и достаточности капитала**

Положение Банка России №781-П "О требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности"

- Виды страховых резервов
- Резерв инвестиционных обязательств (для исполнения обязательств по договорам ИСЖ);
  - Резерв премий;
  - Резерв убытков (в связи с досрочным прекращением договора страхования жизни; страховой случай или событие, инициирующее страховой случай);
  - Резерв по прямому возмещению убытков (для исполнения обязательств по прямому возмещению убытков по договорам ОСАГО);
  - Стабилизационный резерв (резерв по ОСАГО формируется в соответствии с ФЗ, резерв по договорам с/х страхования, осуществляемого с гос.поддержкой, формируется в соответствии с ФЗ)

**Достаточность капитала (solvency)**

Нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств

- Минимальное допустимое значение НС – 1
- Пороговое значение НС - 1,05

Нормативный размер маржи (платежеспособности) по Life **5% от резервов по страхованию жизни**

Нормативный размер маржи (платежеспособности) по Non-Life **16% от чистых премий по Non-Life** (премий за вычетом возвратов части премии, уменьшенных на сумму отчислений, осуществляемых страховой организацией)

**Изменения с 2025 года**

С 2025 года вводится новый риск-ориентированный подход к расчету рисков по страхованию жизни:

- **размер требуемого капитала** (нормативный размер платежеспособности) будет учитывать расчет рисков смертности, долголетия, расходов и долгосрочного прекращения, и изменения договоров через сценарный анализ; отдельные риски будут суммироваться с учетом диверсификации
- **вводятся отрицательные резервы** по продуктам с регулярными взносами
- **вводится риск досрочного прекращения** и изменения договоров (исключается расчет кредитного риска на будущие потоки страховых взносов)

МСФО 17 и МСФО 9

- Переход на МСФО 17 "Договоры страхования" с МСФО 4 "Договоры страхования"
- Применение МСФО 9 "Финансовые инструменты"

Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

## Приложение 2. ТОП-10 игроков рынка страхования по сегментам за 1П24

**Рис. 46: Рынок ОСАГО и доля игрока, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Рис. 47: Выплаты ОСАГО и % выплат от премий, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк:

**Рис. 48: Рынок КАСКО и доля игрока, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк:

**Рис. 49: Выплаты КАСКО и % выплат от премий, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк:

**Рис. 50: Рынок ДМС и доля игрока, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк:

**Рис. 51: Выплаты ДМС и % выплат от премий, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк:

**Рис. 52: Рынок страхования от НС и болезней и доля игрока, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Рис. 53: Выплаты по страхованию от НС и болезней и % выплат от премий, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Рис. 54: Рынок страхования грузов и доля игрока, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Рис. 55: Выплаты по страхованию грузов и % выплат от премий, млрд руб.**



Источник: ЦБ РФ, Альфа-Банк

**Альфа-Банк Рынок акций**Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)Москва, Россия 107078  
795-3712**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101Вячеслав Савицкий  
vsavitskiy@alfabank.ru**Управление аналитики****Начальник управления**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3612**Макроэкономика**

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3677**Рынок акций****Стратегия**

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)**Металлы и горная добыча**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых

yatolstyh@alfabank.ru  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru  
+7 (495) 010-4889**Нефть и Газ**

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru  
+7 (495) 010-4889**Потребительский**

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru  
+7 (499) 681-3075**Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение**

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)**Долговой рынок**

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)**Отраслевая аналитика****Недвижимость**

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)**Торговые операции и продажи (Москва)****Продажи**

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru  
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Валерия Кобяк

vkobyak@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

ileonov@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)**TMT, Сельское и Лесное хоз-во**

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

oovorobyeva@alfabank.ru  
+7 (499) 681-3075**Финансы**

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru  
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев

fnikolaev@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)**Электроэнергетика**

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)**Недвижимость**

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)**Редактор**

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)**Спец. по данным/Аналитик**

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)**Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам**

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)**Потребительский**

Екатерина Тузикова

etuzikova@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)**Торговые операции**

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroiviv@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)**РЕПО**

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.