KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY

АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР СЕКТОРА



фото: Adobe Stock

СЕКТОР ОДНОГО ЯДРА

Страховой сектор Узбекистана

www.kapdepo.uz

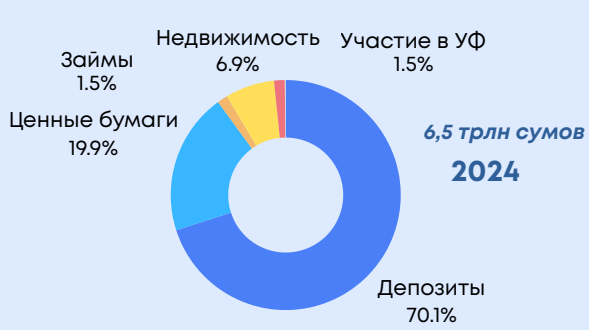
Апрель, 2026

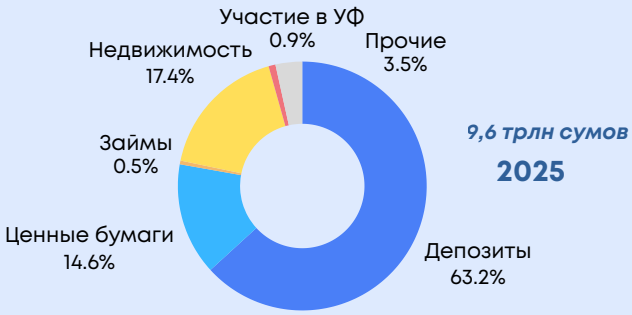
Страховой сектор Узбекистана: ускорение реформ и стабильный рост

Страховой сектор Узбекистана находится на ранней стадии структурного роста и постепенно трансформируется из фрагментированного рынка в более организованную финансовую систему. Развитие сектора поддерживается экономическим ростом, усилением регулирования, цифровизацией и ростом финансовой грамотности населения.

Основной объём формирует общее страхование, тогда как страхование жизни — пока небольшой, но наиболее динамичный сегмент с высоким потенциалом. Рынок постепенно переходит к консолидации: лидеры усиливают позиции, а разрыв с остальными игроками растёт. Рост обеспечивается расширением охвата и обязательных видов страхования, а не глубиной продуктов, что создаёт давление на маржу в будущем. В ближайшие годы ключевыми драйверами станут развитие life-сегмента, банковские каналы продаж и усиление роли крупных игроков. Для инвестора это рынок ранней стадии зрелости: интересный с точки зрения роста, но требующий фокуса на лидерах и устойчивых бизнес-моделях.

Совокупные инвестиции страховых организаций





Поддерживающие факторы

- Сильная макроэкономическая среда
- Регуляторные реформы
- Рост базовых сегментов спроса
- Структурный потенциал низкого проникновения
- Цифровизация рынка

Ключевые вызовы

- Низкий уровень проникновения страхования
- Низкая финансовая грамотность
- Недоразвитая структура life insurance
- Ограниченная инвестиционная инфраструктура

Вывод для инвестора

С инвестиционной точки зрения рынок выглядит как классический пример сектора на ранней стадии зрелости: высокий рост сочетается с высокой концентрацией и ещё не до конца сформированной бизнес-моделью. Основная ценность сосредоточена в крупных универсальных игроках, обладающих масштабом, доступом к капиталу и возможностью контролировать убыточность. В то же время сегмент страхования жизни представляет собой историю роста с потенциально более высокими мультипликаторами, но и с повышенными рисками из-за нестабильности и незрелости.

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Сектор в цифрах

В млрд сумах (UZS)	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Количество страховщиков:	41	38	33	36
• общее страхование	33	31	28	29
• страхование жизни	8	7	5	7
Страховые брокеры	7	8	11	12
Страховые актуарии	5	5	5	7
Страховые агенты	9 155	4 736	4 804	3 684
Участники Фонда гарантирования выплат	25	26	25	25

Общее страхование

Страховые премии	4 672	7 737	9 483	12 877
Чистые страховые премии	3 527	5 786	5 675	7 575
Страховые выплаты	1 087	1 568	2 073	2 845
Обязательства **(в трлн UZS)**	2 073	2 325	2 674	3 759
Иностранные перестраховочные премии:				
• выплачено по исходящему	755	1 522	2 382	3 922
• получено по входящему	940	1 324	1 398	2 099
Заключенные договора (тыс.)	7 010	8 884	9 240	11 375
Действующие договора (тыс.)	7 807	9 615	10 144	12 707

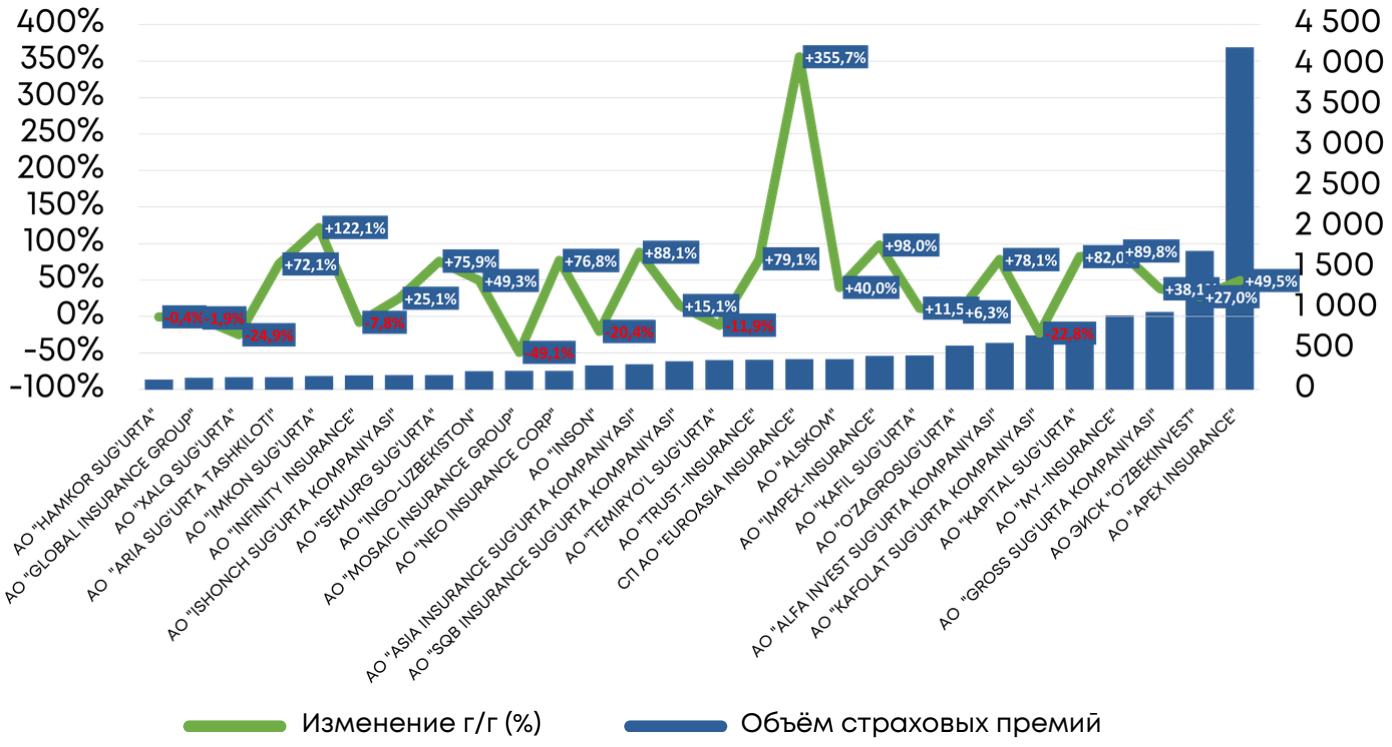
Страхование жизни

Страховые премии	1 559	322	286	586
Чистые страховые премии	1 551	320	244	511
Страховые выплаты	1 509	454	131	140
Обязательства	29 038	16 086	27 462	53 486
Иностранные перестраховочные премии **(в млн UZS):**				
• выплачено по исходящему	131	131	15 687	67 108
• получено по входящему	468	904	-	31 153
Заключенные договора (тыс.)	941	248	445	707
Действующие договора (тыс.)	599	124	340	350

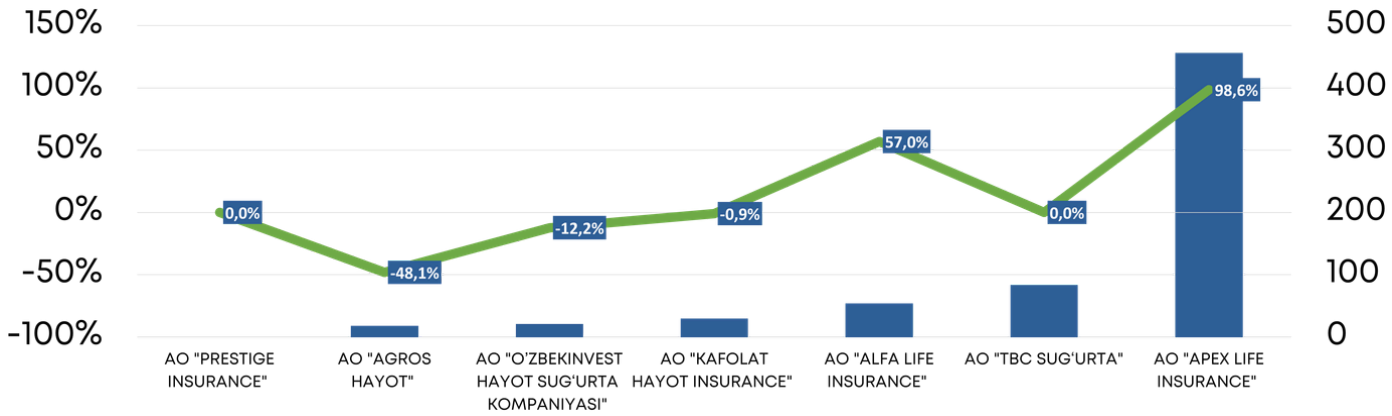
Страховые премии

Рынок общего страхования остается доминирующим сегментом, формируя более 95% всех премий. Абсолютным лидером является «Apex Insurance» с долей около 30% и значительным отрывом от конкурентов. Она собрала более 4 трлн сумов в виде страховых премий по всем видам страхования. Рост по сравнению с прошлым годом составил почти 50%. На втором месте оказалась компания «Узбекинвест», получившая более чем в два раза меньше премий, чем «Apex Insurance». Другие страховые компании не смогли достичь трлн сумов страховых премий, поскольку большинство людей полагаются на крупных игроков рынка. Что касается роста, то компании «EuroAsia Insurance» (355,7%) и «Imkon Sug'urta» (122,1%) показали очень быстрый рост.

Премии отрасли общего страхования по итогам 2025 года (в млрд UZS)



Премии отрасли страхования жизни по итогам 2025 года (в млрд UZS)



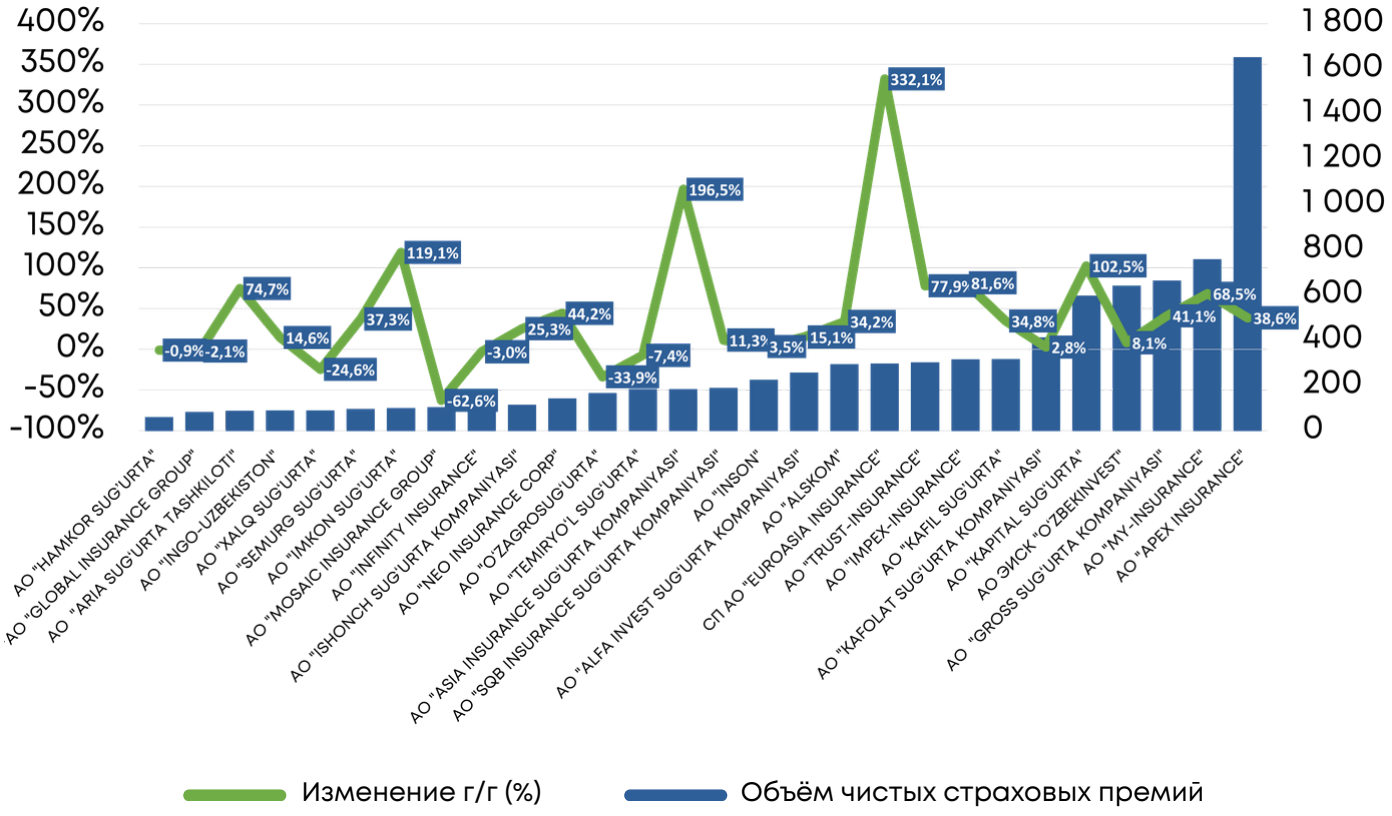
Сегмент страхования жизни демонстрирует наиболее высокие темпы роста в отрасли, фактически находясь на этапе активного формирования. Лидером остаётся «Apex Life Insurance», который за счёт масштаба и раннего выхода на рынок формирует базовую структуру сегмента. При этом такие игроки, как «TBC Sug'urta» и «Alfa Life», показывают более высокую относительную динамику, активно наращивая клиентскую базу и расширяя продуктовую линейку.

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

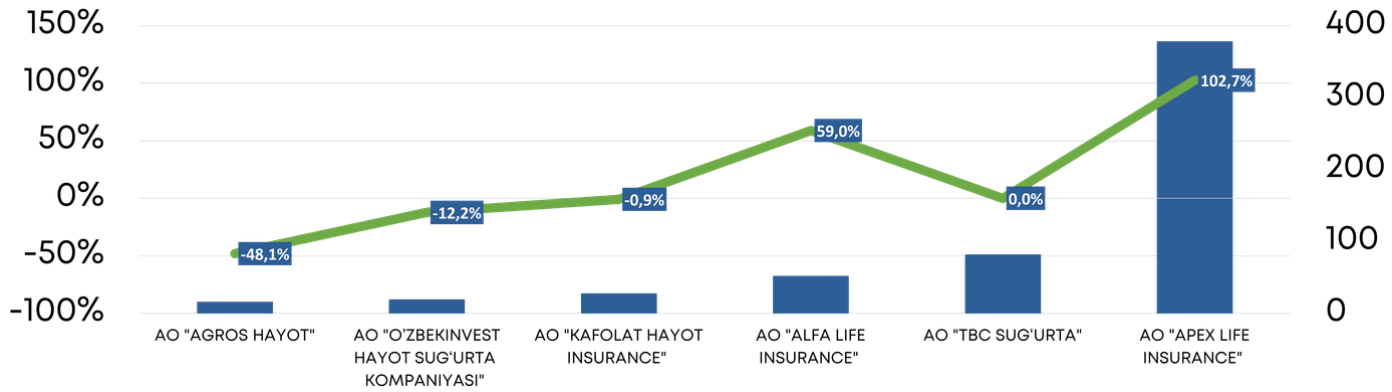
Чистые страховые премии

Согласно показателям 2025 года, компания «Apex Insurance» (1,6 трлн сумов) по-прежнему лидирует на рынке по объёму чистых страховых премий. В 2025 году рынок продемонстрировал как очень сильный рост, так и резкое снижение. Кроме того, 4 страховые компании заработали более 500 млрд сумов и продолжают лидировать на рынке. Рост в этом секторе обусловлен быстрыми изменениями, внесенными регулятором, и повышением страховых премий.

Чистые премии отрасли общего страхования по итогам 2025 года (в млрд UZS)



Чистые премии отрасли страхования жизни по итогам 2025 года (в млрд UZS)



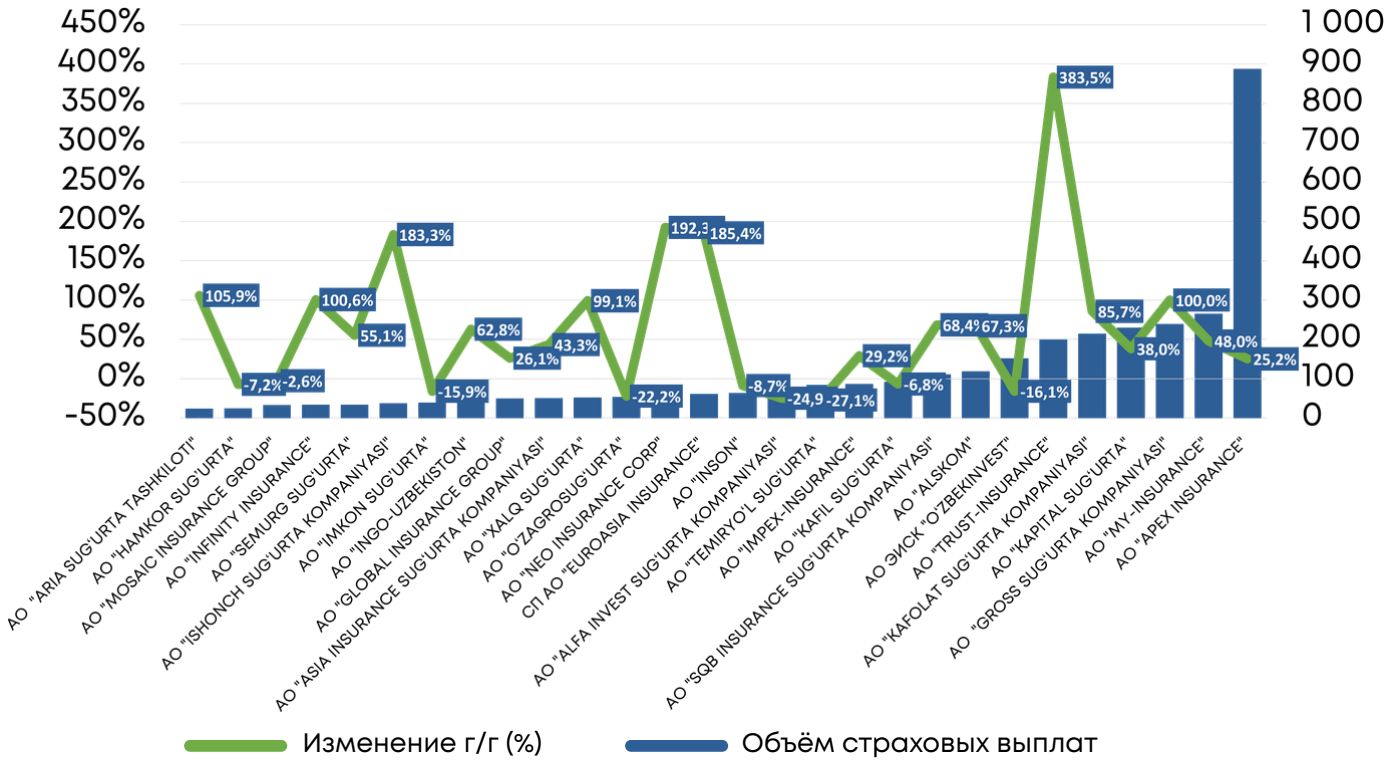
Динамика чистых премий показывает, что сегмент страхования жизни растёт не только за счет привлечения новых клиентов, но и за счет повышения качества портфеля. «Apex Life» удерживает лидерство с заметным отрывом, что отражает как масштаб бизнеса, так и более устойчивую модель формирования премий. В то же время остальные участники демонстрируют ускоренные темпы роста, что говорит о ранней стадии конкуренции, где рынок еще не поделен окончательно. Важно, что рост чистых премий у ряда компаний опережает рост валовых, что может указывать на улучшение андеррайтинга и снижение зависимости от перестрахования.

Страховые выплаты

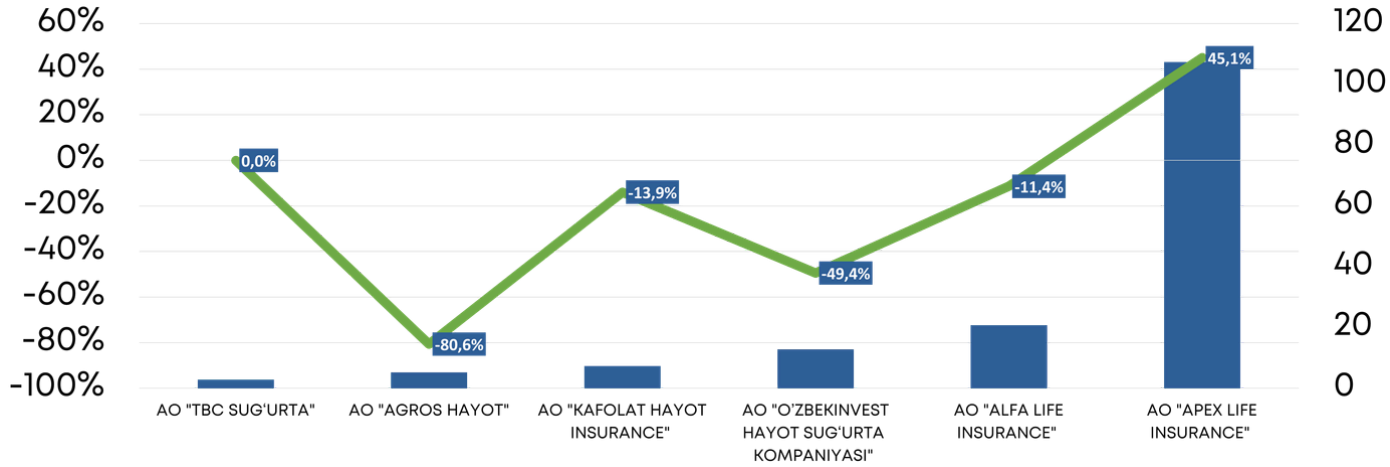
Что касается страховых выплат, то компания «Trust Incurance» (383,5%) показала очень высокий рост, поскольку у нее также увеличились страховые премии. Кроме того, рост составил около 180% у «Neo Insurance Group», «EuroAsia Insurance» и «Ishonch Sug'urta Kompaniyasi».

По объему выплат «Apex Insurance» по-прежнему лидирует на рынке, выплатив почти 900 млрд сумов в 2025 году, что в 3 раза больше, чем у ближайшей компании, выплатившей наибольший объём страховых выплат.

Выплаты отрасли общего страхования по итогам 2025 года (в млрд UZS)



Выплаты отрасли страхования жизни по итогам 2025 года (в млрд UZS)



Компания «Apex Life Insurance» выделяется на фоне остальных с ростом выплат на 45,1%, что в три раза больше, чем у ближайших конкурентов. В то же время, «Agros Hayot» показала значительное снижение выплат на 80,6%, а у «Kafolat Hayot Insurance» снижение составило 13,9%. Остальные компании, такие как «O'zbekinvest Hayot Sug'Urta» (-49,4%) и «Alfa Life Insurance» (-11,4%), показали более сдержанные результаты.

KAPDEPO INVESTMENT COMPANY

Итоги

Страховой сектор Узбекистана находится в одной из самых интересных точек своего развития — на пересечении быстрого количественного роста и начальной стадии качественной трансформации. С одной стороны, рынок уже демонстрирует устойчивую динамику: рост премий почти на 40% в год, увеличение числа договоров и расширение продуктовой линейки. С другой — его структура остаётся незрелой: доминирование non-life сегмента и низкое проникновение страхования жизни указывают на значительный нереализованный потенциал.

Ключевой инвестиционный тезис заключается в том, что данный рост — это не циклический всплеск, а структурное расширение рынка. В ближайшие годы основным драйвером станет развитие страхования жизни, которое уже показывает трёхзначные темпы роста, но занимает минимальную долю в общей структуре.

При этом рынок постепенно переходит к более конкурентной фазе. Если ранее рост обеспечивался в первую очередь за счёт расширения клиентской базы, то сейчас начинается перераспределение долей между игроками. Лидеры рынка, прежде всего «Apex Insurance», имеют устойчивое конкурентное преимущество за счёт масштаба, капитала и узнаваемости. В то же время второй эшелон демонстрирует более высокие темпы роста, что делает его потенциальной зоной для поиска недооцененных историй.

Отдельного внимания заслуживает инвестиционная политика страховых компаний. Текущая структура портфелей остаётся консервативной и ограничивает потенциальную доходность. По мере развития фондового рынка Узбекистана можно ожидать постепенного увеличения доли рыночных инструментов, что станет дополнительным драйвером прибыли.

К ключевым рискам сектора относится ограниченность инвестиционных инструментов, что сдерживает потенциальную доходность размещения страховых резервов. Дополнительное давление может оказывать рост страховых выплат на фоне агрессивного расширения бизнеса, особенно у быстрорастущих компаний. Усиление регулирования постепенно повышает устойчивость системы, но одновременно увеличивает требования к капиталу и операционной дисциплине. При этом сектор остаётся чувствительным к макроэкономической динамике, включая темпы роста экономики, уровень доходов населения и состояние финансового рынка.

В базовом сценарии на горизонте 3–5 лет страховой сектор сохранит двузначные темпы роста. Структура рынка будет постепенно меняться за счёт увеличения доли страхования жизни, которое уже сейчас демонстрирует опережающую динамику. Одновременно можно ожидать дальнейшей концентрации рынка, при которой крупнейшие игроки будут усиливать свои позиции, а распределение прибыли будет всё больше смещаться в их сторону.

С инвестиционной точки зрения страховой сектор Узбекистана остаётся рынком раннего роста с выраженным структурным потенциалом. В текущих условиях наиболее рациональной стратегией выглядит фокус на лидерах рынка, обладающих масштабом и устойчивой бизнес-моделью, а также на быстрорастущих компаниях второго эшелона, способных наращивать долю за счёт более высокой динамики развития.

KAPDEPO
INVESTMENT COMPANY



+998 55-511-02-02
www.kapdepo.uz
info@kapdepo.com
@Kapdepo
Kapdepo

Настоящий материал подготовил аналитик ООО «KAPITAL-DEPOZIT» Шодибек Кенжаев. Компания заявляет, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, отражают личные взгляды аналитика касательно любой анализируемой компании или ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации. Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг. Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «KAPITAL-DEPOZIT». Как и все сотрудники ООО «KAPITAL-DEPOZIT», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «KAPITAL-DEPOZIT», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании. Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

ООО «Kapital-Depozit» уведомляет, что осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан на основании следующих лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг: на осуществление брокерской и депозитарной деятельности №1196 от 27.04.2015; на осуществление деятельности инвестиционного консультанта №1197 от 27.04.2015; на осуществление деятельности по доверительному управлению инвестиционными активами №1296 от 29.12.2017.