THE LONG THESIS | KKR & Co Inc | KKR

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 19/10/2026 | 87.00 USD | Ticker: KKR

Empresa: 8,70/10

Oportunidad actual: 7,80/10

NOTA FINAL: 8,20/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

La ventaja procede de relaciones institucionales, historial de inversión, red de originación y captación de fondos de larga duración. Crédito, infraestructuras, capital privado, Global Atlantic y participaciones estratégicas diversifican ingresos, pero no eliminan el ciclo de realizaciones, la competencia por asegurados o el riesgo de valoración de activos privados. AUM es capital de clientes administrado y comprometido, no patrimonio disponible para distribuir al accionista. El despliegue de fondos o una compra por Core Private Equity no se equipara al cheque de la matriz.

Helix y la demanda de infraestructura digital pueden generar comisiones; compromisos de terceros no son ingresos propios ni beneficios garantizados.

La primaria Q2 reconcilia ingresos GAAP 2.202,823 de gestión y participaciones + 3.523,068 de seguros = 5.725,891 millones USD. No adopto los 6.653 de la tabla del proveedor ni sumo ingresos de segmentos ya eliminados. Beneficio atribuible a comunes 660,053 después de 40,429 de dividendos preferentes, no 700,5 antes de ellos. BPA diluido 0,70 usa media 945,582 millones; básica 895,585, frente a 897,9 del proveedor. El pie dice miles pero el gráfico y magnitudes reflejan millones; no se convierte por un factor arbitrario. Los 87/4,87 de portada tampoco producen PER 25,9: distintas bases quedan sin forzar.

FRE Q2 1.214,148 millones, seguros operativos 288,220 y dividendos estratégicos 37,036 suman TOE 1.539,404. Se añaden realizaciones netas 403,209 para segmentos 1.942,613 y se descuentan 135,544 de interés neto/otros y 314,375 de impuesto ajustado para ANI 1.492,694, 1,63 por acción ajustada. ANI LTM 5,55 da 15,68 veces a 87; consenso FY2026 8,30 daría 10,48 veces, pero no es beneficio realizado ni guía ratificada. La caída de ingresos futuros del proveedor mezcla seguros GAAP con otros perímetros y no demuestra contracción económica equivalente.

La clasificación de FRE cambia en Q2: aproximadamente 160 millones de performance fees K-Series pasan a FRE, frente a unos 80 clasificados en performance neto en el trimestre previo comparable; no hay recast y ANI no cambia. Por eso crecimiento FRE 37% no equivale íntegramente a comisiones básicas recurrentes orgánicas. Además 93 millones de comisiones de private equity e infraestructuras son retroactivas Q2. Los 72.000 millones comprometidos sin comisiones, a 90 pb, representan hasta unos 648 millones brutos de tasa anual si se activaran todos, sin fecha ni margen garantizados. GA obtiene 288 de beneficio operativo con unos 40 de realizaciones: no se anualiza como renta aseguradora limpia.

Los 2.000 millones de total insurance economics incluyen comisiones ya en FRE; sumarlos otra vez duplicaría beneficio.

Valoración y comparación

Escenario central, cinco fechas anuales desde 2026-10-19 hasta 2031: beneficio económico por acción 4.86 a 6.61, conversión hipotética 85%, sin probabilidades asignadas. Terminal 110.09 USD por acción y distribuciones 4.22; riqueza anual 5.6% sin reinversión, no TIR. Presente ilustrativo al 10% 71.53; el precio exigiría múltiplo 19.77 frente 16 supuesto para ese 10%.

Escenario favorable, cinco fechas anuales desde 2026-10-19 hasta 2031: beneficio económico por acción 5.47 a 9.24, conversión hipotética 95%, sin probabilidades asignadas. Terminal 190.02 USD por acción y distribuciones 4.22; riqueza anual 17.4% sin reinversión, no TIR. Presente ilustrativo al 10% 121.17; el precio exigiría múltiplo 13.05 frente 19 supuesto para ese 10%.

Escenario adverso conjunto, cinco fechas anuales desde 2026-10-19 hasta 2031: beneficio económico por acción 3.20 a 3.20, conversión hipotética 65%, sin probabilidades asignadas. El colchón se incumple en 4117.8 millones, aun limitando dividendo: no se afirma valor terminal, presente o rentabilidad sin condiciones de financiación verificables.

Financiación y riesgos

El 19 octubre la Comisión comunicó objeciones preliminares sobre información de contratos mayoristas en NetCo. Es una investigación con derecho de respuesta, sin multa o revocación definitiva acreditada. La comunicación oficial está fechada ese día y el informe, generado a las 22:15 UTC, ya la recoge; no se usan comentarios del 20 octubre como evidencia anterior. La contingencia puede afectar reputación, costes y captación; no se inventa importe de sanción.

El revolver corporativo se amplió el 30 julio a 3.000 millones hasta 30 julio 2031, frente a 2.750 en el resumen de junio. Exige leverage de covenant no superior a 4x, excluyendo GA, y al menos 195.000 millones de FPAUM. Es capacidad comprometida bajo condiciones, no efectivo ingresado. Bonos KKR/KFN suman principal 9.298,539 a junio: 223,890 vencen dentro de un año y 2.089,232 entre uno y cinco, resto más lejano. Se distinguen de otros 41.386,830 de deuda consolidada de vehículos. No se utiliza vencimiento medio como sustituto de próximos pagos.

KKR declara compromisos propios no desembolsados de 11.100 millones, de ellos 2.700 core private equity, más 600 de underwriting/financiación; el GP suele aportar 2–8% pero no es regla universal. Los 143.000 de dry powder de fondos son otro concepto. TRA pendiente 335,1 y caja diferida Arctos 100 también compiten por liquidez. La adquisición Gen II por EV 5.100 se hace a través de Core Private Equity según General Atlantic; el anuncio no revela que toda esa suma sea cheque de la matriz ni la participación exacta que deba aportar. No duplico EV de cada operación como gasto propio encima de los compromisos, ni lo declaro coste cero.

El presupuesto revisado retiene capital y limita distribuciones al dividendo ilustrativo; no añade recompra futura. Compromisos propios 11.100 se reparten como supuesto 3.000/3.000/2.200/1.800/1.100 en los cinco años, sin acreditar fechas de llamadas. Principal presupuestado 224/500/500/500/600 aproxima y cubre las bandas publicadas, sin pretender calendario anual exacto. El primer año además reserva 600 de mercados de capitales, 335 de TRA y 100 diferido. Caja inicial histórica de gestora 5.314 con colchón 2.000; se usa conversión hipotética de beneficio económico en remesa/caja 85% central, 95% favorable y 65% adverso.

La conversión es sensibilidad, no residuo elegido presentado como caja normalizada. El adverso adelanta 8.000 de llamadas al primer año, manteniendo 11.100 totales, y requiere financiación si rompe el colchón. El acceso al revolver no se supone libre o automáticamente renovado.

El saldo inicial es de junio y los porcentajes de remesa no están certificados para octubre. El modelo comprueba aritmética de una combinación propia, no suficiencia financiera real. La caja que queda invertida en el negocio respalda crecimiento y beneficio terminal; sólo el aumento de caja ociosa desde el saldo inicial se suma una vez, sin intereses incrementales ni otra suma de book o cartera. El principal no se vuelve a restar del terminal de beneficio después de intereses. No se incorpora nueva financiación como caja libre, ni un objetivo externo como valor propio.

El ANI elimina SBC: sólo los ajustes LTM de tiempo 252,459, rendimiento 385,396 y seguros 102,087 suman 739,942 millones antes de fiscalidad y otras diferencias. Son costes económicos, no efectivo gratuito. El beneficio fiscal por compensación en acciones Q2 55,4 eleva ANI aproximadamente 4%; no lo convierto en ahorro perpetuo. El modelo propio parte de 4,50 por acción después de un margen para remuneración y normalización, no afirma una conciliación exacta de caja ANI menos un impuesto uniforme. No se vuelve a cobrar la misma remuneración mediante una dilución futura duplicada. Intereses y gastos de gestión ya incluidos no se restan otra vez.

La presentación separa caja y cortoplazo de gestora 5.314, inversiones 8.612 y deuda a par 9.299 millones: neto caja e inversiones 4.627, que contiene activos ilíquidos, no caja excedente íntegra. La consolidación GAAP de fondos y seguros explica por qué deuda proveedor 56.164 y CFO trimestral 3.252 no pueden valorarse como

industria. El revolver de 2.750 no dispuesto corresponde a junio, antes de la ampliación del 30 julio a 3.000; junto al vencimiento medio de bonos alrededor de 15 años, es un apoyo fechado, no certificado de liquidez de octubre. El capital de aseguradora debe respaldar pólizas y requisitos regulatorios antes de llegar a la matriz.

No añado el book de GA 11.799 al terminal si ya capitalizo sus ganancias dentro del beneficio común.

Arctos cerró el 4 mayo. Contrato inicial 1.400 millones mezcla caja y valores; hasta 550 adicionales dependen de cotización y rendimiento. Contabilidad de adquisición 560 refleja 253 de caja, de ellos 100 diferidos, 160 de acciones y 147 de valores canjeables; la diferencia con el contrato incluye remuneración por servicio posterior. No se considera adquisición gratuita por estar en acciones ni se resta de nuevo todo el contrato de caja. GIP/HPS no son compras de KKR. La evidencia regulatoria específica sobre Telecom Italia y la asignación matriz/fondos de noticias recientes necesita revisión adicional; no se registra una multa inexistente ni entradas de caja por rumores de venta.

Apollo es un comparable económico por originación, gestión e integración aseguradora; BlackRock permite contrastar escala, tecnología y comisiones con mucho menor dependencia de spread asegurador. Sus FRE, SRE y EPS ajustados no son definiciones idénticas. La objeción más fuerte a esperar es captación orgánica y capital ya comprometido sin comisiones: si se despliega con costes incrementales moderados, el beneficio por acción puede superar el escenario sin que el precio exija los objetivos más agresivos. Persiste el riesgo de que el FRE reclasificado y realizaciones oculten una base menor.

Cambiaría el juicio con crecimiento comparable de comisiones sin reclasificaciones, remesas disponibles de GA y compromisos financiados. Las realizaciones y conversión del capital retenido son lo menos respaldado.

Como contraste de estructura, Apollo Q2 genera FRE 785 y SRE 877 frente FRE KKR 1.214 y seguros 288; el peso del spread cambia el riesgo y esas magnitudes no son múltiplos directamente homogéneos. BLK Q3 obtiene 588 de tecnología con gestora sin el mismo peso de seguro: su margen 47,8% ajustado no equivale al 70% FRE KKR. No se infiere una prima justa de esa diferencia.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,7 sigue respaldada por captación, diversificación y larga duración; no sube por reclasificar performance fees. Oportunidad 7,8 reconoce precio más razonable sobre ANI normalizado, pero compromisos y crédito asegurador limitan margen demostrado. Final 8,2 conserva un juicio conjunto propio, sin promedio. Podemos estar equivocados al esperar si el capital sin fees se activa y las realizaciones superan el coste incremental de capital. Cambiaría de opinión con comisiones comparables y caja remitida después de GP commitments, SBC y capital GA, sin depender de ventas excepcionales.

La parte menos respaldada es la combinación de llamadas de capital, remisión de GA y rentabilidad del capital retenido, no una décima de redondeo. Una mayor conversión o crecimiento puede justificar entrada; una sanción o llamadas aceleradas pueden invertirla. Esperar para nueva entrada no afirma vender una posición existente.

Fuentes y alcance

Comisión Europea: objeciones preliminares KKR/NetCo, 19 octubre: https://italy.representation.ec.europa.eu/notizie-ed-eventi/notizie/la-commissione-invia-kkr-una-comunicazione-degli-addebiti-aver-fornito-informazioni-inesatte-o-2026-10-19_it

General Atlantic: adquisición de Gen II por estrategia Core Private Equity: https://www.generalatlantic.com/media-article/kkr-to-acquire-gen-ii-fund-services-for-more-than-5-billion-from-hg-and-general-atlantic/

10-Q a junio 2026: flujos, capital, adquisiciones y vencimientos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1404912/000140491226000027/kkr-20260630.htm

KKR: Resultados Q2 2026 y conciliaciones GAAP/ajustadas: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1404912/000140491226000022/q226earningsrelease_vf.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.