KKR & Co.

KKR · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 26/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 91.60 USD

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.90/10
NOTA FINAL:	8.30/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

La plataforma crece y las comisiones aportan duración, pero el PER de consenso no representa caja propia. Esperar una mejor conciliación de beneficio económico y capital necesario.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

KKR combina gestión de fondos, seguros Global Atlantic y participaciones estratégicas. Reputación, distribución y acceso a operaciones ayudan a captar capital a largo plazo; AUM no es patrimonio del accionista. Apollo es comparable por seguros y crédito; Blackstone por alternativos, BlackRock por distribución de gestión, pero las diferencias de capital, pasivos y comisiones impiden comparar ventas consolidadas o PER sin ajustar.

La fuente primaria Q2 muestra FRE de 1,32 USD por acción ajustada, ANI de 1,63 USD y ANI LTM de 5,55 USD. No son BPA contable de 0,70 USD del trimestre ni el consenso 2026 de 8,46 USD. El crecimiento de AUM y captación es operativo, mientras la realización de inversiones y carry varía con mercados y salidas.

La calidad del FRE requiere cuidado: desde Q2 las comisiones de performance de vehículos K-Series de private equity se clasifican dentro de Fee Related Performance Revenues. El 10-Q muestra 254,7 millones USD frente a 53,7 millones un año antes y renuncia a su incentivo FSK durante cuatro trimestres. No llamo a toda esa mejora crecimiento orgánico homogéneo de una renta contractual fija. Los 847,5 millones de carry realizado bruto dejan 211,9 millones después de remuneración: no son 847,5 millones libres para el accionista.

ANI ya incorpora intereses y un impuesto ajustado, pero excluye costes patrimoniales y determinados ajustes. En H1 el 10-Q identifica 334,1 millones USD de remuneración en acciones en gestión y 46,0 millones en seguros retirados en la conciliación de gastos. No igualo ANI a caja distribuible ni cargo además la misma remuneración mediante otra dilución. La adquisición de Arctos, compromisos de inversión y capital de seguros absorben recursos; la captación de fondos de clientes no financia gratis el holding.

Valoración y exigencias del precio

Referencia 26/10/2026 a 91,60 USD. Son 10,83 veces el consenso de 8,46 USD, pero 16,50 veces ANI LTM de 5,55 USD. La caída de ingresos prevista por el proveedor mezcla bases y seguros; no prueba un colapso de comisiones. Las ganancias latentes no son carry cobrado y no se suman íntegramente a beneficio ya capitalizado.

Sensibilidad contemporánea de beneficio económico después de financiación, impuestos y remuneración: 4 USD a 15 veces = 60 USD, 5 USD a 18 veces = 90 USD y 6 USD a 21 veces = 126 USD. Son supuestos, no ANI pronosticado ni DCF. El precio exige 5,09 USD a 18 veces, cerca del ANI LTM antes de resolver todos los costes y necesidades de capital.

Puente a cinco años: beneficio económico supuesto de 5 USD iniciales creciendo 8% anual y 18 veces terminal da 132,24 USD en octubre de 2031; cinco dividendos constantes ilustrativos de 0,78 USD añaden 3,90 USD sin reinversión. La riqueza de 136,14 USD equivale a aproximadamente 8,2% anual compuesto desde 91,60 USD, no TIR. Favorable: 6 USD, crecimiento 10% y 21 veces terminal dan 202,92 USD más dividendos, alrededor de 17,7% compuesto. Adverso conjunto: 4 USD sin crecimiento, 15 veces y dividendo reducido a 0,39 USD dejan 61,95 USD con cobros. No se asignan probabilidades; parte del beneficio debe retenerse para compromisos y seguros, en vez de sumar una distribución total al crecimiento.

Caja y derechos: el 10-Q reconcilia caja y corto plazo de gestión/participaciones de 5.314,3 millones USD frente a 10.505 millones de caja GAAP consolidada de ese perímetro antes de retirar fondos y otras consolidaciones. Global Atlantic tiene su propio capital y pasivos. No trato los 56.164 millones de deuda consolidada del PDF como deuda corporativa homogénea, ni toda la caja de seguros o fondos como exceso repartible. Falta un puente completo al capital ordinario disponible después de compromisos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La objeción fuerte a esperar es la captación récord y el capital comprometido que aún no devenga comisiones: pueden crear mucho crecimiento con costes de plataforma ya presentes. La contraprueba es la reclasificación de performance dentro de FRE, presión del margen asegurador y necesidad de financiar nuevas estrategias. La recurrencia declarada no hace fijo todo el beneficio.

Crédito privado, valoraciones poco líquidas, carry sujeto a condiciones y clawbacks crean riesgos que no se leen en el PER. El seguro financia activos con pasivos de asegurados; el spread depende de crédito, liquidez y reinversión, no de acceso gratuito a efectivo. Las previsiones de participaciones estratégicas para 2030 no son beneficio actual.

La valoración económica depende más del beneficio después de remuneración y capital que de objetivos externos de cotización. No he reconstruido el consenso de 8,46 USD por segmentos ni una tabla completa de remesas y compromisos. Este pendiente puede cambiar la decisión de entrada. Los resultados de noviembre no forman parte del corte.

Conclusión y justificación de las notas

Esperar una entrada nueva. Empresa 8,8 reconoce escala, captación y duración, limitada por complejidad financiera y capital. Oportunidad 7,9 reconoce potencial a un precio razonable sobre ANI, pero no el aparente regalo de 10,8 veces sin conciliación económica. Final 8,3 es juicio propio, no una media: el central no compensa convincentemente las lagunas de capital y el adverso. Mantener una posición existente requiere vigilar comisiones y financiación, no copiar el veredicto de compra.

Por qué podemos estar equivocados: el capital comprometido y la escala pueden convertir las comisiones en más caja por acción que la sensibilidad central. Qué dato nos haría cambiar de opinión: conciliación de FRE comparable, ANI después de remuneración y efectivo remitible tras compromisos y capital asegurador. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el crecimiento del beneficio económico del 8–10% sin elevar aportaciones de capital ni depender de salidas extraordinarias.

Mantener con revisión de comisiones y capital: la plataforma y captación siguen operativas al corte; no se acredita deterioro permanente suficiente para vender.

Mantener mientras las comisiones comparables y la caja después de remuneración y capital respalden crecimiento y obligaciones sin depender de realizaciones excepcionales.

Reducir si el crecimiento de FRE depende persistentemente de performance reclasificada y la caja económica pierde capacidad de financiar compromisos.

Vender si la pérdida duradera de captación y confianza, o pérdidas de crédito y financiación, invalidan la economía de gestión y seguros para el accionista ordinario.

Conservar puede ser un error si el crecimiento aparente de métricas ajustadas oculta capital cada vez mayor y rendimientos menores.

El beneficio remitible tras remuneración, compromisos y capital asegurador no está completamente conciliado.

Qué vigilamos

- Separar performance reclasificada de comisiones comparables.
- Comprobar caja tras remuneración y capital frente a compromisos y seguros.

Fuentes y alcance

www.sec.gov · q226earningsrelease_vf

www.sec.gov · kkr 20260630

KKR & Co.

KKR · v2 · Report 26/10/2026 · Reference 91.60 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 7.90/10 | Overall 8.30/10

Wait

Risk: Medium-high

The platform grows and fees add duration, but consensus P/E does not represent owner cash. Wait for a better bridge to economic earnings and required capital.

Business, developments and cash

KKR combines fund management, Global Atlantic insurance and strategic holdings. Reputation, distribution and deal access support long-term fundraising; AUM is not shareholder equity. Apollo is relevant for insurance and credit, Blackstone for alternatives and BlackRock for distribution, but capital, liabilities and fee differences preclude comparing consolidated sales or unreconciled P/E.

Primary Q2 figures include FRE of USD 1.32 per adjusted share, ANI of USD 1.63 and LTM ANI of USD 5.55. These differ from quarterly GAAP EPS of USD 0.70 and consensus 2026 EPS of USD 8.46. AUM and fundraising growth are operating developments, while realizations and carry depend on markets and exits.

FRE quality needs care: beginning in Q2, K-Series private equity performance fees are classified in Fee Related Performance Revenues. The 10-Q shows USD 254.7 million versus USD 53.7 million a year earlier and a four-quarter waiver of its FSK incentive fee. Not all improvement is homogeneous organic growth in fixed contractual rent. USD 847.5 million gross realized carry leaves USD 211.9 million after compensation, not USD 847.5 million freely available to shareholders.

ANI includes interest and adjusted tax but excludes equity compensation and certain adjustments. H1 10-Q identifies USD 334.1 million equity compensation in management and USD 46.0 million in insurance removed in the expense reconciliation. ANI is not treated as distributable cash, nor is the same compensation charged again through another dilution adjustment. Arctos, investment commitments and insurer capital absorb resources; client fundraising does not fund the holding company for free.

Valuation and price expectations

Reference 26/10/2026 at USD 91.60. This is 10.83 times consensus USD 8.46 earnings but 16.50 times LTM ANI of USD 5.55. Provider forecast revenue declines mix bases and insurance and do not prove collapsing fees. Unrealized gains are not collected carry and are not fully added to already-capitalized earnings.

Contemporary sensitivity of economic earnings after financing, tax and compensation: USD 4 at 15 times = USD 60, USD 5 at 18 times = USD 90 and USD 6 at 21 times = USD 126. These are assumptions, not forecast ANI or DCF. The price requires USD 5.09 at 18 times, close to LTM ANI before all costs and capital needs are resolved.

Five-year bridge: assumed USD 5 initial economic earnings growing 8% annually at 18 times terminal gives USD 132.24 in October 2031; five illustrative constant USD 0.78 dividends add USD 3.90 without reinvestment. USD 136.14 wealth implies approximately 8.2% compound annual growth from USD 91.60, not IRR. Favorable: USD 6, 10% growth and 21 times terminal gives USD 202.92 plus dividends, about 17.7% compound growth. Joint adverse: flat USD 4, 15 times and a reduced USD 0.39 dividend gives USD 61.95 including receipts. No probabilities are assigned; earnings must be retained for commitments and insurance rather than adding full payout to growth.

Cash and rights: the 10-Q reconciles USD 5,314.3 million management/holdings cash and short-term investments against USD 10,505 million GAAP cash in that perimeter before removing funds and other consolidations. Global Atlantic has separate capital and liabilities. PDF consolidated debt of USD 56,164 million is not treated as homogeneous corporate debt, nor is all insurer or fund cash distributable excess. A complete bridge to available common capital after commitments remains missing.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is record fundraising and committed capital not yet earning fees, potentially adding growth on existing platform costs. Counterevidence includes performance-fee reclassification within FRE, insurer spread pressure and funding new strategies. Stated recurrence does not make all earnings fixed.

Private credit, illiquid valuations, conditional carry and clawbacks create risks invisible in P/E. Insurance assets are funded by policyholder liabilities; spread depends on credit, liquidity and reinvestment rather than free access to cash. Strategic holdings targets for 2030 are not current earnings.

Economic value depends more on earnings after compensation and capital than external price targets. Consensus USD 8.46 has not been reconstructed by segment, nor has a complete remittance and commitment schedule. This can change entry decisions. November results are excluded from the cutoff.

Conclusion and independent score judgments

Wait for a new entry. Company 8.8 recognizes scale, fundraising and duration, constrained by financial complexity and capital. Opportunity 7.9 recognizes reasonable ANI-based potential rather than an unreconciled 10.8 times bargain. Overall 8.3 is separate judgment, not an average: the central case does not convincingly offset capital gaps and downside. Existing holders should monitor fee economics and funding rather than copy a new-entry verdict.

Why we may be wrong: committed capital and scale could convert fees into more per-share cash than the central sensitivity. What would change our view: comparable FRE, ANI after compensation and remittable cash after commitments and insurer capital. Least-supported valuation element: 8–10% economic earnings growth without larger capital contributions or exceptional exits.

Hold with fee and capital review: the platform and fundraising remain operational at the cutoff, without sufficient demonstrated permanent impairment to sell.

Hold while comparable fees and cash after compensation and capital fund growth and obligations without exceptional realizations.

Reduce if FRE growth persistently relies on reclassified performance fees while economic cash loses capacity to fund commitments.

Sell if lasting fundraising and trust loss, or credit and financing losses, invalidate management and insurance economics for common shareholders.

Holding may be wrong if apparent adjusted-metric growth obscures rising capital requirements and falling returns.

Remittable earnings after compensation, commitments and insurer capital are not fully reconciled.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.