Lincoln National

LNC · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 26/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 39.80 USD

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

Empresa:	7.60/10
Oportunidad:	8.00/10
NOTA FINAL:	7.80/10

Esperar

Riesgo: Alto

El descuento es real sobre beneficios ajustados, pero no elimina riesgos de reservas, activos y capital restringido. Esperar pruebas de generación distribuible.

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

Lincoln vende rentas vitalicias, protección colectiva, seguros de vida y servicios de jubilación. Distribución y escala actuarial crean una franquicia útil, pero reservas de largo plazo y garantías antiguas hacen que su calidad no equivalga a la de un negocio ligero en capital. Prudential y Principal son comparables por protección y ahorro, con distintas garantías y capital: no aplico sus PER del PDF sin homogeneizar reservas, AOCI y beneficio.

El comunicado primario Q2 confirma 439 millones USD de resultado operativo ajustado disponible a ordinarias y BPA de 2,24 USD frente a 2,36 USD un año antes. El crecimiento del resultado agregado no es crecimiento por acción: hay más acciones. El BPA contable de 6,72 USD incluye efectos no económicos de beneficios de riesgo de mercado y no se anualiza como beneficio recurrente. Las ventas de rentas vitalicias bajan; no todos los segmentos crecen.

La caja relevante son las remesas permitidas desde aseguradoras al holding después de reservas, capital, reinversión y financiación. El CFO consolidado negativo del PDF no es un FCF industrial ni una prueba aislada de insolvencia. La guía de remesas de 1.200–1.300 millones USD y los 580 millones recibidos en H1 se atribuyen al informe; no he conciliado toda esa guía con capital estatutario, costes del holding y dividendos preferentes. No la presento como caja libre al accionista.

Liquidez del holding a junio: 1.803 millones USD, pero 400 millones prefondos de vencimiento y 500 millones para preferentes dejan 903 millones netos. No sumo los 900 prefondados como exceso repartible. El RBC trimestral superior al 420% es una estimación, no un certificado exacto al 26 de octubre. Reasegurar reduce riesgo de garantías, pero mantiene contraparte y administración; una entrada de financiación no es beneficio.

Valoración y exigencias del precio

Referencia 26/10/2026 a 39,80 USD. Sobre el BPA 2026 de consenso de 8,11 USD son 4,91 veces; el múltiplo bajo merece atención pero no prueba caja distribuible. El balance primario a junio distingue valor contable de 53,68 USD, 77,39 USD sin AOCI y 79,45 USD ajustado: los cocientes son 0,74, 0,51 y 0,50 veces, respectivamente. No se mezclan ni se suma el patrimonio al valor capitalizado del mismo beneficio.

Sensibilidad contemporánea de beneficio operativo normalizado: 5 USD a 5 veces da 25 USD, 7 USD a 6 veces da 42 USD y 9 USD a 7 veces da 63 USD. Sostener 39,80 USD a 6 veces exige 6,63 USD. Son supuestos del analista, no valores intrínsecos certificados. El caso central reconoce que una parte del consenso puede no ser recurrente o remitible.

Puente de cinco años: 7 USD iniciales, 3% anual y 6 veces terminal dan 48,69 USD en octubre de 2031; cinco dividendos ilustrativos de 1,80 USD suman 9 USD sin reinversión. La riqueza de 57,69 USD implica alrededor del 7,7% anual compuesto, no TIR. El favorable usa 8,10 USD, 5% de crecimiento y 7 veces: terminal de 72,37 USD más dividendos, aproximadamente 15,4% compuesto. Adverso conjunto: 5 USD planos, 5 veces y dividendo reducido a 0,90 USD dejan 29,50 USD incluyendo cobros. Los beneficios retenidos financian crecimiento y capital; no se reparte todo el BPA y además se cuenta la misma reserva como caja.

Talcott: el comunicado de la compañía publicado el 01/10/2026 da efectividad ese mismo día; no conservo como fecha cierta el 29/09 de la noticia del PDF. La operación de 6.300 millones incluye aproximadamente 5.800 millones de reservas GUL. Su aumento previsto de FCF de 30–40 millones anuales no es un resultado ya cobrado ni una venta del riesgo sin contraparte. Falta contrastar el retorno realizado del capital utilizado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mayor objeción a esperar es que el mercado ya paga menos de cinco veces el consenso y que el reaseguro mejora visiblemente el perfil de riesgo. La contraobjeción es que reservas, activos ilíquidos, pérdidas crediticias y capital legal pueden impedir que ese beneficio llegue al propietario. Un múltiplo bajo puede permanecer bajo sin destruir el negocio y sin crear retorno excepcional.

Rentabilidad alternativa inferior al objetivo, mortalidad, rescates y coberturas pueden mover mucho las ganancias. No normalizo inversiones alternativas al 10% objetivo como si fuese dinero ganado. El resultado de protección colectiva compara con un periodo favorecido por devolución de experiencia; no se extrapola su pico ni se ignoran costes tecnológicos incluidos en gasto.

Las definiciones de beneficio operativo previstas para Q4 pueden cambiar comparabilidad. Preferentes y vencimientos tienen derechos prioritarios. Los resultados de noviembre no estaban disponibles al corte. Capital neto del holding, remesas realizadas y pérdidas de inversión son los pendientes que pueden invertir una decisión, no simples redondeos.

Conclusión y justificación de las notas

Esperar para nuevas entradas, pese al descuento. Empresa 7,6 reconoce una franquicia diversificada y reaseguro, limitada por reservas, capital y volatilidad del beneficio. Oportunidad 8,0 reconoce la baja exigencia de precio, sin confundirla con retorno probado; Final 7,8 es juicio global propio. El central moderado y el daño del adverso hacen necesaria una conciliación de remesas antes de comprar. Mantener una posición existente no significa comprar más.

Por qué podemos estar equivocados: si el capital liberado y la mejora de mezcla permiten remesas recurrentes mayores, el descuento podría ser excesivo. Qué dato nos haría cambiar de opinión: remesas realizadas después de capital, obligaciones preferentes y reaseguro, con pérdidas crediticias y reservas estables. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: convertir beneficio ajustado futuro en efectivo disponible y mantener crecimiento del 5% con dividendos sin reforzar capital.

Mantener con seguimiento de capital: el reaseguro y la liquidez neta observados sostienen conservar al corte, sin demostrar una venta necesaria ni justificar ampliar.

Mantener mientras las remesas realizadas y el capital estatutario cubran obligaciones del holding sin vender activos forzosamente ni emitir capital para sostener dividendos.

Reducir si nuevas pérdidas de inversión o reservas absorben persistentemente las remesas y el colchón de capital, aunque aún no invaliden toda la franquicia.

Vender si el deterioro duradero de reservas o liquidez impide cumplir garantías y financiar el negocio sin una recapitalización destructiva para el accionista ordinario.

Conservar puede ser un error si el beneficio ajustado oculta necesidades de capital que impiden su distribución durante años.

La conciliación completa de remesas, capital requerido y obligaciones preferentes sigue pendiente.

Qué vigilamos

- Contrastar remesas después de capital estatutario y obligaciones prioritarias.
- Comprobar reservas, pérdidas de crédito y liquidez sin normalizar al objetivo de alternativas.

Fuentes y alcance

www.sec.gov · a2q2026lncearningspr

www.nasdaq.com · lincoln financial closes 63 billion reinsurance transaction talcott 2026 10 01

Lincoln National

LNC · v3 · Report 26/10/2026 · Reference 39.80 USD

Company 7.60/10 | Opportunity 8.00/10 | Overall 7.80/10

Wait

Risk: High

The discount to adjusted earnings is real, but reserves, assets and restricted capital remain risks. Wait for distributable-generation evidence.

Business, developments and cash

Lincoln sells annuities, group protection, life insurance and retirement services. Distribution and actuarial scale form a useful franchise, but long-duration reserves and legacy guarantees prevent equating it with an asset-light business. Prudential and Principal are relevant protection and savings peers with different guarantees and capital; their PDF multiples are not applied without reconciling reserves, AOCI and earnings.

The primary Q2 release confirms USD 439 million adjusted operating earnings available to common shareholders and EPS of USD 2.24 versus USD 2.36 a year earlier. Aggregate earnings growth is not per-share growth: shares increased. USD 6.72 GAAP EPS includes non-economic market-risk-benefit effects and is not annualized as recurring profit. Annuity sales declined; not every segment grows.

Relevant owner cash is permitted insurer remittances to the holding company after reserves, capital, reinvestment and financing. Negative consolidated CFO in the PDF is neither industrial FCF nor standalone proof of insolvency. USD 1,200–1,300 million remittance guidance and USD 580 million received in H1 are attributed to the report; the full bridge to statutory capital, holding costs and preferred dividends has not been reconciled. It is not presented as free common-shareholder cash.

June holding liquidity was USD 1,803 million, but USD 400 million maturity prefunding and USD 500 million preferred prefunding leave USD 903 million net. Prefunded USD 900 million is not added as distributable excess. Quarterly RBC above 420% is an estimate rather than an exact October 26 certificate. Reinsurance lowers guarantee exposure while retaining counterparty and administration obligations; financing proceeds are not earnings.

Valuation and price expectations

Reference 26/10/2026 at USD 39.80. Consensus 2026 EPS of USD 8.11 implies 4.91 times; this is notable but does not prove distributable cash. Primary June book values distinguish USD 53.68 GAAP, USD 77.39 excluding AOCI and USD 79.45 adjusted: 0.74, 0.51 and 0.50 times respectively. These bases are not interchangeable, nor is the same equity added to capitalized earnings.

Contemporary normalized operating earnings sensitivity: USD 5 at 5 times gives USD 25, USD 7 at 6 times gives USD 42 and USD 9 at 7 times gives USD 63. Supporting USD 39.80 at 6 times requires USD 6.63 earnings. These are analyst assumptions rather than certified intrinsic values. The central case allows some consensus earnings to be nonrecurring or nonremittable.

Five-year bridge: USD 7 initial earnings, 3% annual growth and 6 times terminal gives USD 48.69 in October 2031; five illustrative USD 1.80 dividends add USD 9 without reinvestment. USD 57.69 total wealth implies about 7.7% compound annual growth, not IRR. Favorable uses USD 8.10, 5% growth and 7 times: USD 72.37 terminal plus dividends, approximately 15.4% compound growth. Joint adverse: flat USD 5 earnings, 5 times and a USD 0.90 reduced dividend leaves USD 29.50 including receipts. Retained earnings fund growth and capital; all EPS is not paid out while the same reserve is also counted as cash.

Talcott: the company release published 01/10/2026 states effectiveness on that day; the PDF news date of September 29 is not preserved as certain. The USD 6,300 million transaction includes around USD 5,800 million GUL reserves. Expected USD 30–40 million annual FCF improvement is not cash already received or a risk transfer without counterparty exposure. Realized return on deployed capital remains to be checked.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is that the price is below five times consensus and reinsurance visibly improves risk. The counterpoint is that reserves, illiquid assets, credit losses and legal capital can prevent earnings reaching the owner. A low multiple may remain low without business destruction or exceptional returns.

Below-target alternative returns, mortality, lapses and hedges can materially move earnings. Alternative investments are not normalized to the 10% target as though earned. Group protection compares with an experience-refund benefit; its peak is not extrapolated and technology spending in expenses is retained.

A planned Q4 operating-earnings definition change may affect comparability. Preferred stock and maturities have priority claims. November results were unavailable at the cutoff. Net holding capital, realized remittances and investment losses can reverse a decision rather than simply change rounding.

Conclusion and independent score judgments

Wait for new entry despite the discount. Company 7.6 recognizes diversification and reinsurance, constrained by reserves, capital and earnings volatility. Opportunity 8.0 recognizes low price expectations without claiming proven returns; Overall 7.8 is a separate global judgment. The moderate central case and adverse damage require a remittance bridge before buying. Holding an existing position does not imply adding.

Why we may be wrong: released capital and a better mix could create larger recurring remittances, making the discount excessive. What would change our view: realized remittances after capital, preferred obligations and reinsurance alongside stable reserves and credit losses. Least-supported valuation element: converting future adjusted earnings into available cash and maintaining 5% growth with dividends without extra capital.

Hold with capital monitoring: observed reinsurance and net liquidity support retaining shares at the cutoff, without establishing a necessary sale or justifying additions.

Hold while realized remittances and statutory capital cover holding obligations without forced asset sales or equity issuance to sustain dividends.

Reduce if new investment losses or reserves persistently consume remittances and capital headroom without yet invalidating the whole franchise.

Sell if lasting reserve or liquidity deterioration prevents meeting guarantees and funding the business without a recapitalization destructive to common shareholders.

Holding may be wrong if adjusted earnings obscure capital needs that block distributions for years.

The complete bridge among remittances, required capital and preferred obligations remains pending.

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.