THE LONG THESIS

Intercontinental Exchange

ICE | Informe v6 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 12/10/2026 | reference_price: 157.40 USD | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 8.50/10 | Empresa: 9.30/10 | Oportunidad: 7.90/10

COMPRA SELECTIVA

Negocio y decisión

ICE obtiene 9,30 en Empresa por sus redes de negociación y compensación, datos integrados en procesos de clientes y tecnología hipotecaria difícil de sustituir. La liquidez atrae liquidez y el coste de cambiar sistemas críticos favorece la permanencia. Aun así, volúmenes transaccionales, regulación y actividad hipotecaria añaden ciclicidad. Las inversiones en inteligencia artificial y tokenización sólo crearán valor si aportan ingresos que superen sus costes; no reciben una valoración separada en mi caso central.

El BPA Q2 de 1,69 USD es GAAP y el ajustado de 1,90 excluye partidas que deben revisarse individualmente. Sobre el consenso 8,18 USD del informe, 157,40 USD equivalen a 19,24 veces, pero eso no acredita caja equivalente. No restauro automáticamente toda la amortización de adquisiciones como beneficio permanente: software y bases de datos necesitan reinversión, y los costes de integración pueden repetirse. La valoración utiliza una capacidad económica propia más prudente.

Caja, inversión y valoración

El semestre muestra CFO 3.324 menos capex 208 y software capitalizado 230: FCF 2.886 millones USD. Eliminar los 286 millones netos de tasas Section 31 produce 2.600 millones ajustados. Estas tasas son cobros para el regulador y no se restan dos veces. La guía anual de inversión de 850 millones ya incluye software. Cargo además SBC de 145 y remuneración capitalizada de 15 como coste económico: quedan 2.440 millones antes de ajustar minoritarios, nuevos compromisos y deuda de la operación. Intereses e impuestos pagados ya están dentro de CFO.

La caja de balance no pertenece toda al accionista: los depósitos y garantías de participantes en compensación tienen obligaciones correspondientes. La caja no restringida a junio es aproximadamente 1.100 millones USD. En H1 se destinaron 1.202 a recompras, 591 a dividendos y 843 a inversiones en participaciones; frente al FCF ajustado de 2.600, esos usos prácticamente agotan el flujo antes de otros pagos. No añado las plusvalías no realizadas de inversiones ni las líneas disponibles a efectivo distribuible.

MarketAxess implica unos 6.000 millones USD por el capital a 167 USD por acción; 5.700 millones es valor de empresa. Los 19.800 millones de deuda corresponden a junio antes de la operación. El folleto presenta unos 26.000 millones pro forma y aumento aproximado de 6.200 millones, incluyendo gastos. Los bonos de 3.750 millones aportan unos 3.710 netos y aproximadamente 187 millones anuales de cupón antes de impuestos; préstamo y papel comercial completan financiación. El cierre y las sinergias siguen condicionados, sin convertirse en caja actual.

Mi rango actual supone BPA económico de 6,50/7,50/8,50 USD y múltiplos 18/21/24: 117/157,50/204 USD. El central incorpora prudencia por nuevos intereses y reserva para ejecución; no pretende conciliarse exactamente con beneficio GAAP. Para crecer 7% anual, un presupuesto ilustrativo de caja económica anual de 4.500–4.800 millones debe atender unos 1.200 de dividendos, hasta 1.600 de recompras, aproximadamente 1.200 de amortización de deuda y el resto de inversión adicional. La reinversión ordinaria ya está descontada; nuevas adquisiciones o capex superior obligarían a reducir otros usos.

Riesgos

La adquisición pendiente eleva el riesgo de ejecución, intereses y desapalancamiento. No se han demostrado las sinergias ni la aprobación regulatoria. Volúmenes, hipotecas, retención de datos y nuevas inversiones pueden reducir el presupuesto disponible; recompras discrecionales deben ajustarse antes de comprometer financiación necesaria.

Conclusión

A octubre de 2031, crecimiento económico de 0%/7%/10% y múltiplos 18/21/24 dan valores nominales de 117/220,90/328,54 USD. El central más cinco dividendos constantes de 2,08 USD genera alrededor de 8% anual desde el precio de referencia, sin reinversión ni impuestos; el bajista conserva riesgo de pérdida. Oportunidad 7,90 reconoce un precio razonable, con margen limitado ante integración y deuda. La nota final 8,50 y COMPRA SELECTIVA se sostienen por la calidad de la red y crecimiento financiable a largo plazo, no por una media. Recortaría convicción si no baja el apalancamiento, empeora retención de datos o el retorno de MarketAxess depende de sinergias no demostradas.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 9.40/9.05/9.25 → 9.30/7.90/8.50. Veredicto actual: COMPRA SELECTIVA. Referencia 157.40 USD al 12/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Intercontinental Exchange

English analysis

Report date: 12/10/2026 | Reference: 157.40 USD | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 8.50/10 | Company 9.30/10 | Opportunity 7.90/10 | SELECTIVE BUY

Business and decision

ICE earns a Company score of 9.30 for its trading and clearing networks, data embedded in customer workflows and mortgage technology that is difficult to replace. Liquidity attracts liquidity, while switching critical systems is costly. Transaction volumes, regulation and housing activity still introduce cyclicality. AI and tokenisation investments create value only when resulting revenue exceeds their costs; my base case assigns them no separate speculative premium.

Quarterly EPS of USD1.69 is GAAP, while adjusted EPS of USD1.90 excludes items requiring individual review. At the report's USD8.18 consensus EPS, the USD157.40 reference price represents 19.24 times earnings, but does not establish equivalent cash generation. I do not automatically restore all acquisition amortisation as permanent profit: software and databases require reinvestment and integration spending may recur. My valuation uses a more cautious economic earning capacity.

Cash, investment and valuation

First-half CFO of USD3,324m less 208m capital expenditure and 230m capitalised software produces FCF of 2,886m. Removing 286m net Section31 fees gives adjusted FCF of 2,600m; those regulator collections must not be deducted twice. Annual investment guidance of 850m already includes software. Charging 145m expensed SBC and 15m capitalised share remuneration leaves an economic 2,440m before minority interests, new commitments and acquisition debt. Interest and taxes paid are already in CFO.

Not all balance-sheet cash belongs to shareholders: clearing participant deposits and guarantees have corresponding obligations. Unrestricted June cash was about USD1.1bn. First-half repurchases of 1,202m, dividends of 591m and equity investments of 843m almost exhaust adjusted FCF of 2,600m before other payments. Unrealised investment gains and unused credit facilities are not distributable cash.

MarketAxess requires approximately USD6.0bn of cash equity consideration at USD167 per share; USD5.7bn is enterprise value. Debt of USD19.8bn is the June snapshot before the acquisition. The prospectus shows roughly USD26.0bn pro forma debt and an increase of approximately 6.2bn including expenses. Notes of USD3.75bn provide about 3.71bn net and roughly 187m annual coupons before tax; loans and commercial paper complete funding. Closing and synergies remain conditional and are not current cash.

My current sensitivity assumes economic EPS of USD6.50/7.50/8.50 at 18/21/24 times, giving USD117/157.50/204. The base case allows for new financing costs and execution reserves; it is not an exact reconciliation from GAAP EPS. To support 7% annual growth, an illustrative annual economic cash budget of USD4.5–4.8bn must fund around 1.2bn dividends, up to 1.6bn repurchases, roughly 1.2bn debt reduction and the remainder of additional investment. Ordinary reinvestment is already deducted; additional acquisitions or capex require reducing other uses.

Risks

The pending acquisition raises execution, interest and deleveraging risks. Synergies and regulatory clearance are not established. Trading volumes, mortgage activity, data retention and additional investment may reduce available cash; discretionary buybacks must adjust before essential funding is compromised.

Conclusion

By October2031, economic earnings growth of 0%/7%/10% and exit multiples of 18/21/24 give nominal values of USD117/220.90/328.54. The base case plus five unchanged USD2.08 dividends implies about 8% annual return from the reference price before reinvestment or tax; the downside case still loses money. Opportunity scores 7.90 for a reasonable price with limited integration and debt headroom. The Overall score of 8.50 and SELECTIVE BUY reflect network quality and financeable long-term growth, rather than an average. Conviction would fall if leverage fails to decline, data retention weakens or MarketAxess returns depend on unproven synergies.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf complete text, tables and contradictory definitions retained

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571949/000110465926088462/tm2621213d1_ex99-1.htm

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571949/000157194926000011/ice-20260630.htm

https://ir.theice.com/press/news-details/2026/Intercontinental-Exchange-to-Acquire-MarketAxess-Creating-a-Premier-Fixed-Income-Marketplace/default.aspx

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571949/000119312526349174/d949580d424b5.htm