Intercontinental Exchange

ICE | ANÁLISIS PROFUNDO

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 158.40 USD | Editorial: 22/10/2026 | v7

NOTA FINAL: 8.30/10 | Empresa: 9.10/10 | Oportunidad actual: 7.80/10

COMPRA SELECTIVA | Medio-alto

ICE combina bolsas, clearing, datos y tecnología con redes difíciles de replicar. A 158,40 USD ofrece calidad a precio razonable para una COMPRA SELECTIVA; la recurrencia sostiene el caso, mientras deuda y adquisiciones limitan el margen de seguridad.

Novedades y negocio

Q2 distingue BPA GAAP de 1,69 USD y ajustado de 1,90. Ingresos netos de 2.666 millones USD incluyen 1.353 recurrentes, con crecimiento del 8%; ni las tasas trasladadas ni garantías de clearing son ventas o caja propia disponible. El acuerdo de MarketAxess anunciado en julio seguía sujeto a condiciones: equity de unos 6.000 millones y EV de 5.700 no son la misma cifra. Sinergias y leverage proforma son previsiones, no resultados ya obtenidos.

Empresa: 9.10/10. ICE combina bolsas, clearing, datos y tecnología con redes difíciles de replicar. A 158,40 USD ofrece calidad a precio razonable para una COMPRA SELECTIVA; la recurrencia sostiene el caso, mientras deuda y adquisiciones limitan el margen de seguridad.

Valoración y revisión

158,40 / 8,18 = 19,36 veces consenso ajustado FY26. A 20 veces exige 7,92 USD de beneficio económico por acción. Sensibilidad contemporánea supuesta de 7-8 USD a 18-22 veces da 126-176; adverso de volumen e integración, 6,50 ×18 = 117. No es DCF ni objetivo. El retorno a 5-10 años puede proceder de crecimiento orgánico, recurrencia y caja por acción con múltiplo estable; la inversión digital ya cargada en gasto/software no se devuelve. No se añaden sinergias futuras sin coste, ni se capitaliza una ganancia de cartera como renta recurrente.

Mantengo notas y veredicto tras revisar el puente observado y el presupuesto de financiación, sin añadir software dos veces. No se afirma cierre de MarketAxess ni deuda exacta al 19 de octubre a partir de saldos de junio. Se cierra SBC con el 10-Q: 145 en gasto más 15 capitalizados, sin duplicar cash software. La guía anual de 850 incluye ambos tipos de inversión. Los 843 millones destinados a inversiones financieras consumen capital adicional y no se devuelven como ingreso operativo; sus activos tampoco se suman a una renta ya capitalizada. El proxy de 2.440 no es normalización certificada. La selectiva se sostiene en red y crecimiento orgánico con reinversión digital ya financiada; no depende de reconocer toda la caja como libre o de volver a múltiplos históricos altos.

Caja, financiación y riesgos

El puente semestral es CFO 3.324 menos capex 208 y software capitalizado 230: FCF 2.886 millones USD. Retirar tasas Section31 netas 286 deja ajustado 2.600. No resto software una segunda vez ni distribuyo tasas ajenas. Tampoco anualizo el semestre como realizado. El 10-Q identifica SBC no monetaria de 145 millones reconocida en gasto y 15 capitalizada en software: cargar ambas una vez deja proxy económico de 2.440 millones, no flujo sostenible certificado. Fiscalidad y circulante aún requieren normalización. Recompras de 1.200 y dividendos de 591 consumen caja; no son retorno adicional al crecimiento de BPA que ya incorpora recompra. Recursos de clearing no financian la compra.

La adquisición prevista se financiaría con nueva deuda y requiere retención para integrar o desapalancar. No se resta toda la deuda una segunda vez al beneficio después de intereses, ni se asume rollover sin coste o garantizado. El 10-Q aclara que los 850 millones previstos incluyen capex y desarrollo capitalizable; añadir software otra vez sería duplicarlo. Nasdaq, CME y Moody’s tienen mezclas de datos, derivados, ratings y capital distintas. La mejor objeción a comprar es pagar una prima por un adquirente endeudado con hipotecas cíclicas; la escala recurrente es contraevidencia, no inmunidad.

Conclusión

Empresa 9,1 por redes, escala y recurrencia, limitada por deuda, regulación y operación crítica. Oportunidad 7,8 por crecimiento financiable a múltiplo razonable, sin enorme protección en adverso. Final 8,3: COMPRA SELECTIVA, sin media. Podemos equivocarnos si la adquisición destruye retorno o si la monetización de la red supera lo supuesto. Cambiaría el juicio la caja después de software/SBC y el coste efectivo de integración y financiación. Menos respaldado: retorno incremental adquirido y recuperación hipotecaria.

Intercontinental Exchange

ICE | RESEARCH SUMMARY

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 158.40 USD | Editorial: 22/10/2026 | v7

NOTA FINAL: 8.30/10 | Empresa: 9.10/10 | Oportunidad actual: 7.80/10

SELECTIVE BUY | Medium-high

ICE combines scarce exchanges, clearing, data and technology networks. At USD 158.40: SELECTIVE BUY, constrained by acquisition and funding risk.

Business

Q2 GAAP EPS of USD 1.69 differs from adjusted 1.90. Recurring revenue supports resilience but volumes and mortgages remain cyclical. MarketAxess was an announced, conditional acquisition at the cutoff; projected synergies and leverage are not realised results. Clearing collateral is not shareholder liquidity.

Valuation and cash

H1 CFO of USD 3,324m less capex 208m and cash software 230m gives FCF 2,886m; removing net Section31 fees 286m gives 2,600m. Non-cash compensation of 145m expensed and 15m capitalised leaves a 2,440m economic proxy, not normalised annual cash. The USD 850m annual investment guide includes capitalisable software. The price is 19.36x consensus adjusted EPS of 8.18. Illustrative economic EPS 7-8 at 18-22x gives USD 126-176; adverse 6.5 at 18x gives 117. No target or expected IRR.

Risks and funding

New acquisition debt competes with buybacks and distributions. Financial investments also consume capital and are not operating income. Organic growth is supported by technology spending already charged; software must not be deducted twice. The strongest objection is paying a premium for a leveraged acquirer during mortgage weakness.

Conclusion

Company 9.1, Opportunity 7.8, Overall 8.3: SELECTIVE BUY. Recurring growth and economic cash can compound without multiple expansion, but acquisition returns may disappoint. Cash after software/SBC and actual funding costs would change the view; incremental acquired returns have weaker support.

Sources and scope

2026-07-30 | https://ir.theice.com/press/news-details/2026/Intercontinental-Exchange-Reports-Second-Quarter-2026/default.aspx

2026-07-30 | https://ir.theice.com/press/news-details/2026/Intercontinental-Exchange-to-Acquire-MarketAxess-Creating-a-Premier-Fixed-Income-Marketplace/default.aspx

2026-07-30 | https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571949/000157194926000011/ice-20260630.htm

Original ProResearch kept private. Primary sources read in selected sections; same-system review, not independent financial approval. Spanish contains the detailed analysis; English is a summary. Sensitivities are illustrative, not price targets or forecasts. No personalised investment advice.