Intercontinental Exchange

ICE · Revisión v10 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 17/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 178.30 USD

Publicación en la web: 20/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	7.60/10
NOTA FINAL:	8.20/10

ESPERAR

Riesgo: Medio

Mantener con seguimiento de caja y reinversión. Esperar en la nueva entrada. A 178,30 y BPA estimado de 8,25, el PER indicativo es 21,61. El escenario central de 8 por 23 da 184, con poco descuento. La calidad es alta, pero esperar entrada ofrece mejor disciplina frente a capex elevado y la adquisición; mantener depende de caja y retorno, no del veredicto de compra.

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

Los mercados, cámaras y datos se benefician de liquidez y costes de cambio. Las suscripciones diversifican ingresos transaccionales; hipotecas y adquisiciones añaden sensibilidad al ciclo y complejidad de ejecución.

El tercer trimestre del proveedor registra BPA ajustado de 2,02 e ingresos netos de 2.800 millones. El emisor confirma el avance de MarketAxess y el cumplimiento de la espera HSR el 21 de octubre; no es cierre completo de la adquisición. El volumen favorable no convierte toda la subida en recurrencia.

Valoración y exigencias del precio

Referencia del 17/11/2026: 178,30 USD por título. A 178,30 y BPA estimado de 8,25, el PER indicativo es 21,61. El escenario central de 8 por 23 da 184, con poco descuento. La calidad es alta, pero esperar entrada ofrece mejor disciplina frente a capex elevado y la adquisición; mantener depende de caja y retorno, no del veredicto de compra.

La rentabilidad de FCF de 5,30 % de portada es una medida del proveedor que requiere periodo y puente al accionista. El efectivo de garantías de cámaras no es caja distribuible. El CFO debe descontar capex y software ya incluidos una sola vez, intereses e impuestos y el coste económico de remuneración dilutiva.

La tabla del proveedor muestra 23.989 millones de deuda y caja de 9.300 millones; no se netea todo el efectivo sin separar restricciones y liquidación. El precio de MarketAxess de 5.800 millones exige puente de financiación y deuda tras cierre. El BPA usado ya es posterior a intereses; no restar deuda por acción otra vez.

Sensibilidad de BPA normalizado por múltiplo en USD: 6,8 × 19 = 129,2, 8 × 23 = 184, 9 × 26 = 234. Son escenarios comparables al corte con supuestos distintos de beneficio y valoración.

El capex previsto de unos 1.050 millones exige distinguir mantenimiento, tecnología y expansión hipotecaria. No se añade de vuelta inversión de crecimiento para justificar una rentabilidad de caja. La sensibilidad de BPA es nominal contemporánea; no valora sinergias no realizadas como efectivo disponible.

La contraevidencia es la recurrencia de datos y el potencial de distribución cruzada de MarketAxess. Crecer con alta conversión puede justificar el múltiplo, incluso sin descuento estático. Pero la adquisición necesita demostrar retorno después de financiación y costes; el beneficio de volumen puede revertir.

El emisor aporta nueve meses de CFO de 4.500 millones y FCF ajustado de 3.700; no son el mismo flujo ni caja de garantías disponible. Al 30 de septiembre declara efectivo no restringido de 936 millones y deuda de 23.300 millones, frente a cifras de perímetro distinto en el proveedor. HSR cumplido no significa MarketAxess cerrado. Mantengo notas y esperar: franquicia excelente, pero caja y financiación limitan margen al precio.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgos: fallos de sistemas o cámaras, regulación, menor negociación, hipotecas débiles y sobrepago en adquisiciones. Los proyectos de negociación tokenizada no se consideran ingresos contratados. La falta de un puente completo de caja y financiación limita una nueva compra sin acreditar una venta actual.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9, oportunidad 7.6, final 8.2. Mantener con seguimiento de caja y reinversión. Esperar en la nueva entrada. A 178,30 y BPA estimado de 8,25, el PER indicativo es 21,61. El escenario central de 8 por 23 da 184, con poco descuento. La calidad es alta, pero esperar entrada ofrece mejor disciplina frente a capex elevado y la adquisición; mantener depende de caja y retorno, no del veredicto de compra.

Mantener mientras las franquicias de mercado y datos mantengan retención y caja por acción después de la inversión necesaria y financiación.

Mantener mientras las franquicias de mercado y datos mantengan retención y caja por acción después de la inversión necesaria y financiación.

Reducir si el capex y costes de adquisiciones absorban persistentemente la conversión o se deteriore la rentabilidad de los negocios recurrentes.

Vender si se rompa la confianza en mercados o cámaras, o una pérdida permanente de franquicia impida recuperar el capital invertido.

La contraevidencia es la recurrencia de datos y el potencial de distribución cruzada de MarketAxess. Crecer con alta conversión puede justificar el múltiplo, incluso sin descuento estático. Pero la adquisición necesita demostrar retorno después de financiación y costes; el beneficio de volumen puede revertir.

Riesgos: fallos de sistemas o cámaras, regulación, menor negociación, hipotecas débiles y sobrepago en adquisiciones. Los proyectos de negociación tokenizada no se consideran ingresos contratados. La falta de un puente completo de caja y financiación limita una nueva compra sin acreditar una venta actual.

Versión 9 con referencia anterior de 174.00 USD y nueva de 178.30. El emisor aporta nueve meses de CFO de 4.500 millones y FCF ajustado de 3.700; no son el mismo flujo ni caja de garantías disponible. Al 30 de septiembre declara efectivo no restringido de 936 millones y deuda de 23.300 millones, frente a cifras de perímetro distinto en el proveedor. HSR cumplido no significa MarketAxess cerrado. Mantengo notas y esperar: franquicia excelente, pero caja y financiación limitan margen al precio.

Qué vigilamos

• Mantener mientras las franquicias de mercado y datos mantengan retención y caja por acción después de la inversión necesaria y financiación.

Fuentes y alcance

ProResearch de Intercontinental Exchange

Intercontinental Exchange · información del emisor

Intercontinental Exchange

ICE · v10 · Report 17/11/2026 · Reference 178.30 USD

Company 9.00/10 | Opportunity 7.60/10 | Overall 8.20/10

WAIT

Risk: Medium

Hold while monitoring cash and reinvestment. Wait to initiate a new position. At 178.30 and estimated EPS of 8.25, the indicative P/E is 21.61. The central case of 8 times 23 gives 184, with limited discount. Quality is high, but waiting offers better entry discipline against elevated capex and the acquisition; holding depends on cash and returns, not the entry verdict.

Business, developments and cash

Markets, clearing and data benefit from liquidity and switching costs. Subscriptions diversify transaction revenue; mortgages and acquisitions add cycle exposure and execution complexity.

The supplier's third quarter reports adjusted EPS of 2.02 and net revenue of 2,800 million. The issuer confirms MarketAxess progress and the HSR waiting-period condition being met on October 21; that is not completion of the acquisition. Favourable volume does not make all growth recurring.

Valuation and price expectations

Report reference on 17/11/2026: 178.30 USD per share. At 178.30 and estimated EPS of 8.25, the indicative P/E is 21.61. The central case of 8 times 23 gives 184, with limited discount. Quality is high, but waiting offers better entry discipline against elevated capex and the acquisition; holding depends on cash and returns, not the entry verdict.

The cover's 5.30% FCF yield is a supplier measure requiring a period and shareholder bridge. Clearing collateral is not distributable cash. CFO needs capex and software deducted only once, interest, taxes and the economic cost of dilutive compensation.

The supplier table shows debt of 23,989 million and cash of 9,300 million; not all cash can be netted without separating restrictions and settlement funds. MarketAxess's 5,800 million price requires a funding and post-closing debt bridge. EPS used is already after interest; do not subtract debt per share again.

Cutoff sensitivity in USD, using normalised EPS times a multiple: 6.8 × 19 = 129.2, 8 × 23 = 184, 9 × 26 = 234. These cases use different earning and valuation assumptions.

Expected capex of about 1,050 million requires separation of maintenance, technology and mortgage expansion. Growth investment is not added back to justify cash returns. The EPS sensitivity is nominal and contemporaneous; unrealised synergies are not available cash.

The counterargument is recurring data revenue and MarketAxess cross-distribution potential. High-conversion growth can justify the multiple even without a static discount. The acquisition still needs to demonstrate returns after funding and costs; volume benefits can reverse.

The issuer reports nine-month CFO of 4,500 million and adjusted FCF of 3,700; these are neither identical flows nor available clearing collateral. It reports September 30 unrestricted cash of 936 million and debt of 23,300 million, versus different-scope supplier figures. Meeting HSR does not mean MarketAxess has closed. I retain scores and wait: an excellent franchise, but cash and funding constrain margin at price.

Risks and monitoring

Risks include system or clearing failures, regulation, lower trading, weak mortgages and acquisition overpayment. Tokenised-trading projects are not treated as contracted revenue. An incomplete cash and funding bridge limits a new purchase without establishing a current sell signal.

Conclusion and independent score judgments

Business 9, opportunity 7.6, overall 8.2. Hold while monitoring cash and reinvestment. Wait to initiate a new position. At 178.30 and estimated EPS of 8.25, the indicative P/E is 21.61. The central case of 8 times 23 gives 184, with limited discount. Quality is high, but waiting offers better entry discipline against elevated capex and the acquisition; holding depends on cash and returns, not the entry verdict.

Hold while market and data franchises sustain retention and per-share cash after necessary investment and funding.

Hold while market and data franchises sustain retention and per-share cash after necessary investment and funding.

Reduce if capex and acquisition costs persistently absorb conversion or recurring-business profitability deteriorates.

Sell if trust in markets or clearing is broken, or permanent franchise loss prevents recovery of invested capital.

The counterargument is recurring data revenue and MarketAxess cross-distribution potential. High-conversion growth can justify the multiple even without a static discount. The acquisition still needs to demonstrate returns after funding and costs; volume benefits can reverse.

Risks include system or clearing failures, regulation, lower trading, weak mortgages and acquisition overpayment. Tokenised-trading projects are not treated as contracted revenue. An incomplete cash and funding bridge limits a new purchase without establishing a current sell signal.

Version 9 had a reference of 174.00 USD versus 178.30 now. The issuer reports nine-month CFO of 4,500 million and adjusted FCF of 3,700; these are neither identical flows nor available clearing collateral. It reports September 30 unrestricted cash of 936 million and debt of 23,300 million, versus different-scope supplier figures. Meeting HSR does not mean MarketAxess has closed. I retain scores and wait: an excellent franchise, but cash and funding constrain margin at price.

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.