

Corporación ILG Internacional, S.A.

REPORTE DE VALORACIÓN FINANCIERA

Proyección y Valoración Financiera como Empresa en Marcha

12 Agosto 2026



Señores

Asamblea de Accionistas

Corporación ILG Internacional, S.A.

San José, Costa Rica

Estimados Accionistas:

El presente Informe de Valoración Financiero ha sido preparado a solicitud de la Junta Directiva y la Administración de Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias (en adelante “el Grupo”, “la Compañía” ó “ILG”) como un ejercicio profesional independiente para la estimación del valor de las acciones comunes de ILG.

Este informe de valoración financiera ha sido elaborado con fines exclusivamente informativos y de análisis general; por lo que no constituye una oferta de venta o solicitud con respecto a la compra o venta de un instrumento de inversión. Tampoco constituye una recomendación para comprar o vender determinado activo o negocio.

El uso de los datos de este reporte es de entera responsabilidad del lector, por lo que el autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas directas o indirectas que puedan derivarse de su uso. Se recomienda al inversionista realizar su propio análisis antes de tomar decisiones financieras.

El resultado del análisis realizado es una estimación sujeta a la información disponible suministrada por ILG, la verificación de información disponible en el mercado costarricense e internacional y está basada tanto en la experiencia de los profesionales involucrados en su desarrollo como en fuentes secundarias de información. Para la realización de este reporte se utilizaron los Estados Financieros Auditados 2019-2025 y Estados Financieros Internos No Auditados a corte Junio 2026, denominados en Colones entregados por la Compañía.

A pesar de que la información contenida en este documento está basada en información obtenida de fuentes que el autor considera de carácter fidedigno y confiables, en ningún momento se garantiza la veracidad de la información o su integridad; siendo dicha información puede estar incompleta o sintetizada.

Las valoraciones económicas, las estimaciones y proyecciones, así como la información y los datos contenidos en este documento se basan necesariamente en las condiciones actuales del mercado, que pueden cambiar significativamente en un corto período de tiempo. Las proyecciones y estimaciones financieras se basan en suposiciones, por lo que los resultados pasados no aseguran el rendimiento futuro.

Las opiniones, proyecciones y estimaciones aquí expresadas reflejan el criterio personal del autor a la fecha de publicación y están sujetas a cambios sin previo aviso. Los cambios y eventos que ocurran después de la fecha de la presentación de este documento pueden, por lo tanto, afectar la validez de la información, datos y / o conclusiones contenidas en estos materiales; por lo que el autor no asume ninguna obligación de actualizar y/o revisar estos materiales o la información y los datos sobre los cuales se ha basado. El autor no garantiza la ocurrencia de los supuestos de proyección aquí presentados.

El presente reporte se emite para uso de los Accionistas de ILG en el contexto propio de la convocatoria de asamblea y los puntos descritos en agenda. Este reporte no deberá ser distribuido a terceros distintos sin la previa autorización por escrito de la Administración de ILG.

San José, Costa Rica a los 12 días del mes de Agosto 2026.

MAURICIO
FERNANDEZ DE
LA MATA (FIRMA)

Firmado digitalmente por
MAURICIO FERNANDEZ DE LA
MATA (FIRMA)
Fecha: 2026.08.17 11:41:37
-06'00'

Mauricio Fernández de la Mata

Asociado

Colegio de Ciencias Económicas de Costa Rica

Carné No. 016716

Estrictamente Confidencial

Información Contacto

Cualquier solicitud de información adicional deberá ser dirigida directamente a WÖRKË. Los directores, ejecutivos y colaboradores de la Compañía no deben ser contactados, bajo ninguna circunstancia, en forma directa por los interesados.

En caso de existir alguna duda o requerimiento de información adicional, favor contactar a alguno de los ejecutivos mencionados a continuación:

MBA Mauricio Fernández
T: +(506) 4001-7725
C: +(506) 8833-5872
mauricio@workeadvisors.com

MBA Ernesto Orlich
T: +(506) 4001-7725
C: +(506) 8836-0556
ernesto@workeadvisors.com

MBA Esteban Arroyo
T: +(506) 4001-7725
C: +(506) 8834-1870
esteban@workeadvisors.com

Nada de lo contenido en este documento es o debería ser considerado como una promesa o representación en cuanto al futuro. Los estados pro-forma y la información financiera proyectada, contenida en este documento, fue preparada expresamente para el presente documento y se basa en ciertos supuestos y en el análisis de gestión de información disponible en el momento en que este documento fue preparado.



01 Metodología de Valoración

Resumen de las principales metodologías internacionalmente aceptadas para realizar análisis de valoración patrimonial.

02 Sobre la Industria y el Entorno

Breve reseña de la industria global; así como del entorno económico costarricense.

03 Valoración Financiera

Análisis de los estados financieros, tendencias y proyecciones de la Compañía. Resumen de la valoración patrimonial.

04 Consideraciones Finales y Anexos

Consideraciones metodológicas adicionales en materia de valoración patrimonial.

Metodología de Valoración – Tipos de Métodos de Valoración

Método Basado en Descuento de Flujos de Caja Libre (DFC)

El DCF se fundamentan en una perspectiva futura, es decir, en el potencial futuro de la empresa para generar beneficios para los proveedores de capital. Se basa en la premisa de que el inversionista/mercado valora únicamente la capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo y no rendimientos contables (siendo que estos no necesariamente demuestran la realidad de la empresa).

Método de Comparación de Múltiplos

Calcula el valor de una empresa a través del valor conocido de otras empresas comparables. El múltiplo representa un factor típico del sector o de una empresa similar. Por supuesto, los múltiplos utilizados deben ser lo más representativo posible de la empresa a valorar para que tenga validez.

El múltiplo de valoración más frecuentemente utilizado en empresas de logística y transporte es el múltiplo de EV/EBITDA. En Costa Rica, y en general en la Región, se utiliza típicamente el múltiplo de Enterprise Value / EBITDA sin distinguir entre industrias; más adelante en este informe se definirá su forma de cálculo.

Metodología de Valoración – Ventaja del Método de Descuento Flujo de Caja (DFC)

El modelo de descuento de flujos de caja (DFC) utiliza el concepto de flujos de efectivo generados y no el de utilidades contables resultantes.

- La ventaja de utilizar el flujo de efectivo es la de evitar los problemas que se presentan como consecuencia del cálculo de las utilidades contables, tales como:
- ¿Qué desembolsos deben considerarse como inversiones y cuáles como gastos de operación?
- Efectos de los diferentes métodos de depreciación.
- Determinación de costos inventariables.
- Efectos de los diferentes métodos de valoración de inventarios.

Fórmula general del modelo DCF:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

Donde,

CF: Flujo de caja libre del año

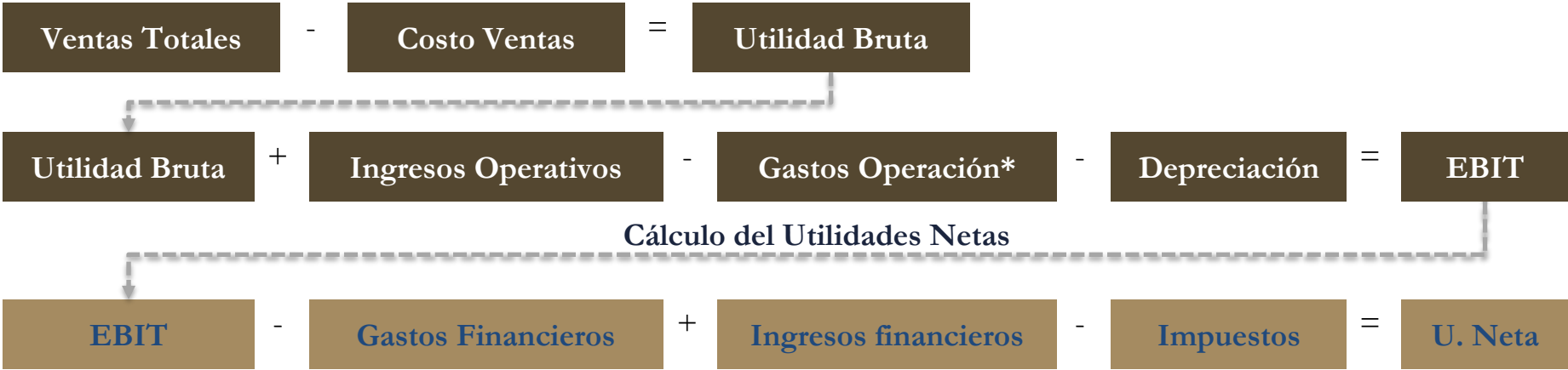
r: Tasa de descuento (WACC)

El flujo de caja corresponde a la capacidad de la empresa de generar efectivo, mientras la tasa de descuento supone el reconocimiento de todos los costos/riesgos asociados a las fuentes de financiamiento de la empresa.

Metodología de Valoración – Cálculo de los Flujos de Efectivo a Descontar (1/2)

Para la construcción de los Flujos de Efectivo, es necesario partir de los estados de resultados proyectados por la compañía.

Cálculo del EBIT (Utilidades antes de impuestos e intereses)



El EBIT corresponde a una utilidad de operación, antes del pago de intereses sobre la deuda y de los impuestos a las utilidades. Supone un flujo contable de efectivo en cuanto se le ha deducido el valor de la depreciación (el cual no es una salida real de efectivo).

* Incluye Gasto de Ventas, Generales y Administrativos
No incluye Depreciaciones, Amortizaciones ó Intereses

Metodología de Valoración – Cálculo de los Flujos de Efectivo a Descontar (2/2)

El cálculo de los Flujos de Efectivo parte del estado de resultados, pero considera toda entrada y salida de efectivo. Dos formas de calcularlo, ambos dan el mismo resultado:

Alternativa 1:

EBIT x (1-t)
(+) Deprec.
(+) Valor Terminal
(-) CAPEX
(-) Δ Capital de Trabajo
Flujo de caja a descontar

El modelo de valoración parte de una empresa financiada 100% con capital propio, o lo que es lo mismo, considerando únicamente los flujos de efectivo de la operación (gastos e ingresos financieros no son operativos)*.

Alternativa 2:

Utilidad Neta
(+) Deprec.
(+) Valor Terminal
(-) CAPEX
(-) Δ Capital de Trabajo
(+) Gastos financieros x (1-t)
Flujo de caja a descontar

Para obtener el mismo flujo de efectivo partiendo desde la utilidad neta, es necesario devolver los gastos financieros corregidos por el efecto del impuesto de la renta (escudo fiscal).

* La estructura financiera y los costos de la misma están considerados en la tasa de descuento.

Metodología de Valoración – Capital de Trabajo y CAPEX

CUENTAS DE CAPITAL DE TRABAJO:

El capital de trabajo se refiere a la necesidad de la empresa de invertir efectivo para mantener la operación normal del negocio.

Cuentas por cobrar: supone salida de efectivo de la empresa para financiar las ventas a clientes.

Inventarios: supone también la necesidad de utilizar efectivo de la empresa (salida).

Cuentas por pagar: al contrario, representan recursos de proveedores utilizados en la empresa.

Creer en ventas supone crecer en capital de trabajo en la mayoría de las industrias. Si la empresa requiere mantener efectivo en cuentas de caja (efectivo operativo), también debe considerarse.

INVERSIONES DE CAPITAL (CAPEX):

Capital Expenditures o inversiones en bienes de capitales se refiere a las inversiones de capital que crean beneficios para la empresa.

Un CAPEX se realiza cuando un negocio invierte en la compra de un activo fijo o para agregar valor a un activo ya existente, con una vida útil que se extiende más allá del año imponible y por ende también debe ser depreciado.

Toda empresa en marcha tiende a demandar recursos (inversión), especialmente durante los primeros períodos. Pese a lo anterior, dada su naturaleza las empresas de servicios logísticos, normalmente operan con un CAPEX bajo, relacionado principalmente con equipo de oficina y flota de vehículos. En el caso particular de ILG, durante los últimos periodos dicho gasto aumentó significativamente por el proyecto de Terminales de Granos del Caribe.

Tanto las cuentas de capital de trabajo como el CAPEX corresponden a la estructura de balance de situación y no de Estado de Resultados, siendo que el flujo de efectivo parte del Estado de Resultados, es necesario ajustarlo por las entradas y salidas de efectivo relacionadas a las cuentas de Balance antes mencionadas.

Metodología de Valoración – Estimación de Tasa de Descuento WACC (1/2)

Costo de capital: En el mundo de los negocios, accionistas y acreedores esperan una adecuada compensación por el riesgo en que incurren al invertir dinero a una empresa.

$$WACC = K_d * (1 - T_i) * (d / (d + e)) + K_e * (e / (d + e))$$

En donde:

K_d = Rendimiento (o costo) de deuda

T_i = Tasa efectiva (real) de impuestos

K_e = Rendimiento sobre fondos propios

e = Valor de mercado de fondos propios

d = Valor de mercado de deuda

- Nota: Si una empresa tuviera acciones preferentes, también habría que incluir el costo relativo de ellas y su participación en la estructura financiera.

El WACC considera el rendimiento mínimo que demanda cada una de las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa, de forma ponderada.

El costo ponderado del pasivo bancario se obtiene a partir de las condiciones de tasas de interés que mantiene la empresa a la fecha de la valoración; mientras que el costo del capital propio o Equity será definido mediante diferentes metodologías que consideran el riesgo asociado a éste tipo de inversiones y su costo de oportunidad.

Metodología de Valoración – Estimación de Tasa de Descuento WACC (2/2)

CAPITAL ASSET PRICING MODEL:

relaciona el costo de los recursos propios con el riesgo adicional por invertir específicamente en la empresa bajo estudio, considerando el riesgo financiero y operativo de la compañía (medido por el "Beta", o relación entre la variabilidad del rendimiento de la empresa vs. el mercado).

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + R_p$$

En donde:

K_e = Rendimiento (o costo) de fondos propios

R_f = Tasa libre de riesgo (T-Bond EEUU)

R_p = Prima por riesgo país (Costa Rica vs EEUU)

β = Beta

$R_m - R_f$ = Premio de mercado, donde R_m es el rendimiento del mercado accionario.

BUILD UP:

Consiste en la construcción del costo del Equity de una empresa sumando o restando primas de riesgo.

Parte de tasa libre de riesgo (T-Bond USA)

(+) Primas de riesgo por invertir en:

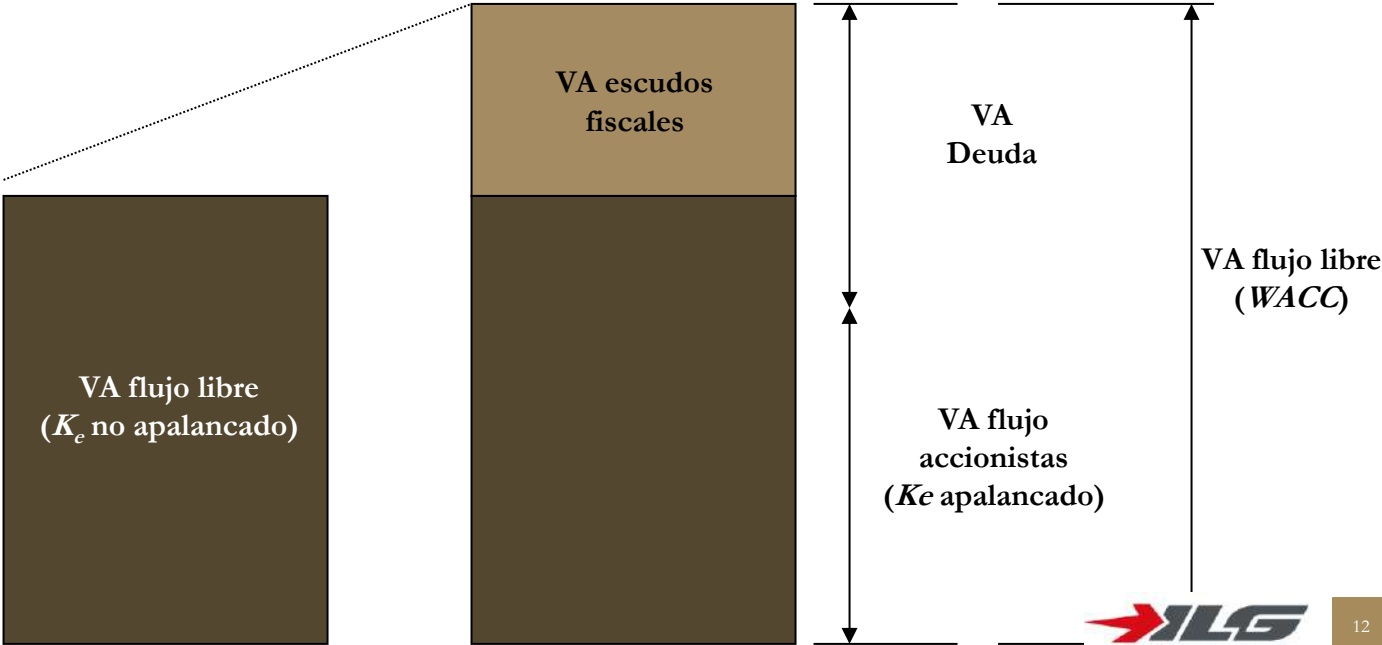
- Mercado de acciones
- Industria específica
- Determinado tamaño
- Riesgo país
- Liquidez y Control

El costo de los fondos propios (K_e) refleja cuál debería ser el rendimiento exigido por un accionista común sobre los recursos aportados al negocio. En caso de tratarse de flujos de efectivo a nivel de accionista y no de empresa (tal y como se hará en el caso de las empresas analizadas), deberá descontarse dichos flujos con el K_e .

Dependiendo del flujo de efectivo calculado, deberá utilizarse una tasa de descuento apropiada. Todas las metodologías arrojan resultados consistentes entre sí.

FLUJO DE FONDOS	TASA DE DESCUENTO	VALOR
Flujo de caja libre (<i>free Cash Flow</i>)	WACC (K_e apalancado)	Empresa
	K_e (no apalancado)	Empresa (sin deuda)*
Flujo disponible para accionistas	K_e (apalancado)	Patrimonio
Flujo de fondos de la deuda	K_d	Deuda

- Valor empresa = VE (sin deuda) + VAN ahorro impuestos por tener deuda
- Valor empresa = VAN (flujo accionistas) + Valor Deuda
- Valor empresa = VAN (WACC)



La valoración relativa (Múltiplos de Empresas Comparables) no es otra cosa que una aproximación indirecta del valor de lo que compro en función de su rendimiento.

Market Value of Equity

Valor patrimonial
Equity Value

Market Value of firm

Valor de firma = Valor del equity +
Valor de la deuda

Enterprise Value (EV)

Valor de los activos operativos =
Equity Value + Valor de la deuda –
Efectivo no operativo

Múltiplo de Valoración

=

$$\frac{\text{Cuánto pago por el activo (numerador)}}{\text{Cuánto recibo en retorno (denominador)}}$$

Ventas
(Revenues)

Utilidades
(Earnings)

Flujo de Caja
(Cash flow)

Valor Contable
(Book Value)

Como punto de partida antes de valorar una empresa, es necesario aclarar las diferentes maneras de medir el valor.

Balance a Valor de Mercado
Valor de firma (firm Value)

**Efectivo y otros activos no
operativos**

+

=

**Deuda con costo
(Debt)**

+

Activos Operativos:

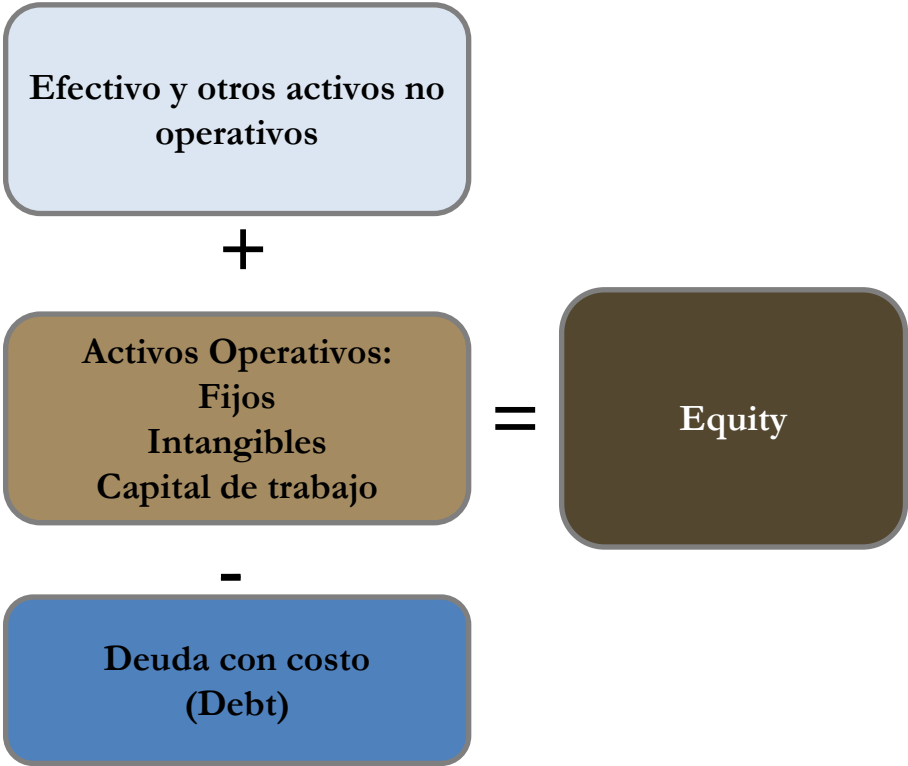
- Fijos
- Intangibles
- Capital de trabajo

**Equity
(patrimonio común)**

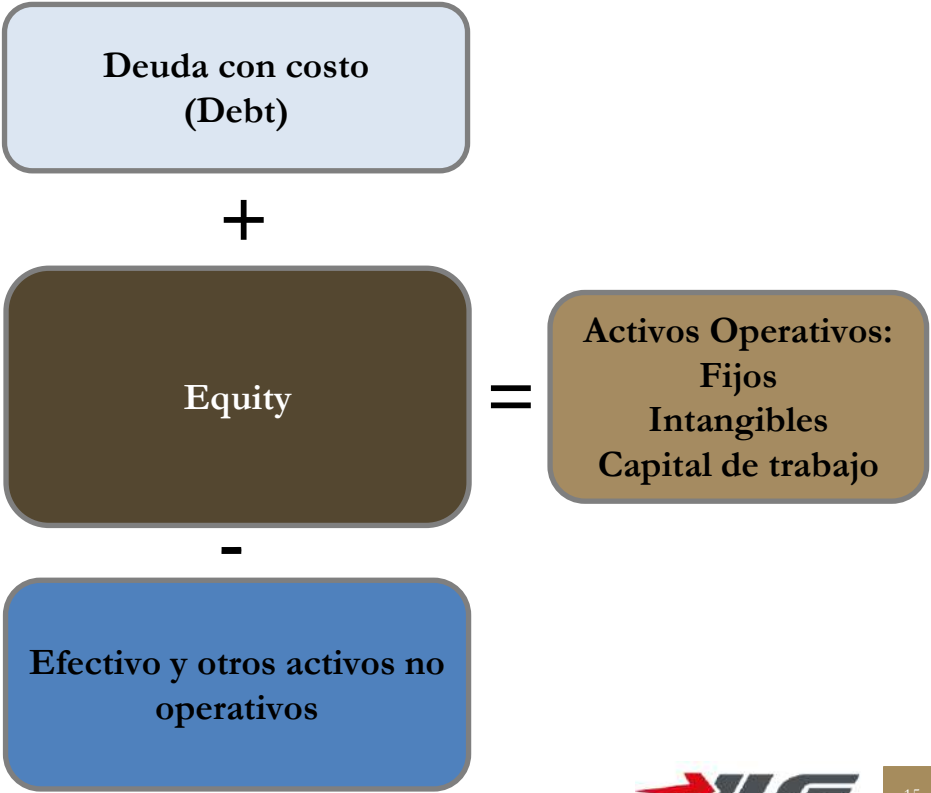
- Tengan en cuenta que los activos operativos incluyen no solo activos fijos, sino también activos intangibles (marcas, cartera de clientes, patentes, conocimiento, etc.), por lo que no deben sumar dichos rubros.
- Incluye además el capital de trabajo neto necesario para operar esos activos.
- La deuda con costo incluye todas los pasivos con costor diferentes a acciones comunes (incluyendo acciones preferentes, cuasi-equity, deuda fuera de balance, etc.).

Valor de Patrimonio vs. Valor de Compañía

Valor de Mercado del Patrimonio
Market Value, Market Cap, Equity Value



Valor de Compañía (EV)
Enterprise Value



Metodología de Valoración – Valoración por Múltiplos Comparables (1/2)

Los múltiplos suponen un método de valoración basado en la comparación de la empresa con otras compañías similares.

Price Earnings Ratio (P/E): el valor patrimonial de la empresa se define multiplicando la utilidad neta de la empresa con el Price Earnings Ratio (P/E) de referencia, que indica el múltiplo de los beneficios que los inversionistas están dispuestos a pagar por una acción común, o bien por la totalidad de las mismas:

$$P/E_{\text{Ratio}} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Utilidades}}$$

Price Sales (P/S): se calcula el valor patrimonial de la empresa multiplicando sus ventas anuales por un factor predeterminado, dependiendo de las características momentáneas del mercado; relaciona el valor de la empresa con su generación de ingresos:

$$P/S_{\text{Ratio}} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Ingresos}}$$

Metodología de Valoración – Valoración por Múltiplos Comparables (2/2)

La calidad de los métodos de comparación está relacionada con la determinación de múltiplos adecuados, es decir de compañías e industrias comparables con la empresa a valorar.

Price Book (P/B): el valor patrimonial de la empresa se define multiplicando el beneficio de la empresa con el Price Earnings Ratio (PER) de referencia, que indica el múltiplo de los beneficios que los inversionistas están dispuestos a pagar por una acción:

$$\text{P/B}_{\text{ratio}} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Activo total} - \text{Activos intangibles y pasivos}}$$

Enterprise Value / EBITDA: El EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization), muestra el resultado operativo sin descontar la depreciación y amortización, por no corresponder a salidas de efectivo. El resultado de aplicar el múltiplo es el Enterprise Value (valor de compañía), y considera tanto el valor del patrimonio como de sus pasivos con costo.

$$\text{Enterprise}_{\text{Multiple}} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$$

El valor del patrimonio común, resulta de restar al valor de compañía los pasivos con costo.

Metodología de Valoración – Valoración Activos No Operativos (1/2)

En relación a la valoración de inversiones no controladoras que mantiene la Compañía en acciones de otras empresas relacionadas, es necesario diferenciar que de acuerdo a SUGEVAL existen dos tipos de valoraciones:

1. **Valoración a precio de costo (Valor histórico):** valor de adquisición de los activos financieros que conforman la cartera. La ganancia o pérdida de su tenencia se refleja en el momento en que el título sale de la cartera producto de la venta.
2. **Valoración a precios de mercado:** el valor de los activos financieros se determina por la oferta y la demanda en el mercado, la cual está condicionada por el riesgo de liquidez, riesgo de tasas de interés y riesgo de insolvencia. (estimación del precio de realización).

De acuerdo a Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, se indica que la supervisión debe velar porque el valor del activo se calcule de forma correcta, justa y precisa. El precio de valoración es el precio de mercado o teórico obtenido con base en los algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los instrumentos financieros.

Por su parte la NIIF 13 (Medición del Valor Razonable) indica que se trata de una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos, pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado.

Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo: estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada para vender el activo o transferir el pasivo entre participantes del mercado en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un precio de salida en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

Metodología de Valoración – Valoración Activos No Operativos (2/2)

Una medición a valor razonable supondrá que el activo o pasivo se intercambia en una transacción ordenada entre participantes del mercado para vender el activo o transferir el pasivo en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes.

Si existe un mercado principal para el activo o pasivo, la medición del valor razonable representará **el precio en ese mercado** (si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración), incluso si el precio en un mercado diferente es potencialmente más ventajoso en la fecha de la medición. El precio del mercado principal (o más ventajoso) utilizado para medir el valor razonable del activo o pasivo no se ajustará por los costos de transacción.

Un precio cotizado en un mercado activo proporciona la evidencia más fiable del valor razonable y se utilizará sin ajuste para medir el valor razonable siempre que estén disponibles, excepto por lo especificado en el párrafo 79: Cuando un precio cotizado en un mercado activo no representa el valor razonable en la fecha de la medición.

De acuerdo con los estados auditados de la Compañía, las inversiones en entidades asociadas están registradas utilizando **el método de la participación**. Bajo este método, la inversión en una asociada es registrada inicialmente al costo, reconociendo posteriormente los incrementos o disminuciones de su importe en libros (ajustadas por los cambios en el activo neto de la asociada), de la porción que corresponde a el Grupo en los resultados obtenidos y los cambios en otras cuentas patrimoniales, después de la fecha de adquisición. Los dividendos recibidos de la asociada se acreditan al importe en libros de la inversión. La plusvalía relacionada con una asociada está incluida en el importe en libros de la inversión y no es amortizada. Después de la aplicación del método de la participación, el Grupo determina anualmente si es necesario reconocer cualquier pérdida por deterioro relacionada con la inversión neta en una asociada.

Siendo el mercado bursátil costarricense poco profundo y el mercado secundario para las acciones de Grupo Financiero Improsa muy limitado, para efectos de este estudio hemos considerado adecuado mantener el valor de las asociadas de acuerdo a lo establecido en la última auditoria realizada (valor histórico), para todas las inversiones en entidades asociadas.

Metodología de Valoración – Valoración Acciones Preferentes (1)

Capital Social Preferente: Las acciones preferentes serie “A” de Corporación ILG internacional, S.A., han sido autorizadas por la Asamblea de Accionistas celebrada el 17 de setiembre del 2014. El monto autorizado por la Asamblea es por un máximo de \$1.000.000,00 (un millón de dólares), con un valor nominal \$100 cada una. De acuerdo a los estados financieros auditados, *“Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el capital social preferente está constituido por 8.550 (ocho mil quinientos cincuenta) acciones preferentes y nominativas de ₡53.813 (cincuenta y tres mil ochocientos trece colones) cada una que equivalen a ₡460.101,150 las cuales se encuentran suscritas. Estas acciones tendrán derecho a recibir un dividendo discrecional anual, no acumulativo, igual a la tasa Prime más un spread de 1,25%, con un mínimo de 7% y un máximo de 10,5%, pagadero con base en las utilidades declaradas por la Asamblea General de Accionistas y son redimibles a opción del emisor”.*

El derecho de recompra (derecho a redimir) es de la empresa emisora por lo que se constituye como una Opciones de Compra / Call Option, y se establece en exactamente US\$1 millón como valor nominal de la serie A (o **\$100 cada una**).

Siendo que la empresa es la única que decide si recompra o no las acciones a ese valor, no existe una obligación presente de entregar efectivo. La empresa puede elegir no recomprar nunca el instrumento o bien ejercer su derecho al valor nominal. El derecho de recompra (call option) funciona en la práctica como un precio techo para las acciones preferentes. Si las condiciones del mercado o el crecimiento de la empresa elevan el valor intrínseco de la acción preferente por encima de su valor en libros, el emisor tiene el incentivo financiero para ejercer el derecho de compra y rescatar las acciones al valor nominal.

Para efectos de esta valoración patrimonial las acciones preferentes se valoran a su valor nominal; se consideran dentro de la deuda neta y se restan de Valor de Compañía (“*Enterprise Value*”) para obtener el valor de las acciones comunes (“*Equity Value*”).

Metodología de Valoración – Valoración Acciones Preferentes (2)

Opción de Redención Anticipada: De acuerdo al último prospecto de la Compañía, únicamente la empresa tendrá la opción de redención anticipada parcial o total. Será la Asamblea de Accionistas, sin la participación de los tenedores de las acciones preferentes serie A, quien tomará la decisión de ejercer la redención anticipada parcial o totalmente. Dicha redención se realizará en efectivo a un precio del 100% de su valor nominal y podrá efectuarse a partir de noviembre del año 2015 en cuyo caso deberá hacerse coincidir el pago de la redención con una fecha de pago del dividendo.

En este evento, Corporación ILG Internacional, S.A. informará a los tenedores mediante hecho relevante su decisión de redención anticipada con al menos 3 meses de anticipación a dicha fecha. Los tenedores de dichas acciones en este evento no podrán negarse a venderlas.

En caso de que la redención sea parcial ésta se podrá realizar una o más veces a discreción del emisor, no existiendo límites mínimos o máximos sobre el monto a redimir con la única excepción de que en ningún caso podrá quedar como remanente un saldo de la emisión en circulación las acciones deberán mantener un monto mínimo de cien millones de colones o su equivalente en dólares al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central, y un mínimo de doscientos valores.

El monto a redimir se distribuirá proporcionalmente entre todos los tenedores de las acciones preferentes Serie A en función del monto facial de su inversión. En este caso si la proporción a aplicar resulta en un número de acciones con una fracción, se utilizará el mecanismo de redondeo hacia el entero más próximo y en el caso de una fracción de 0.5 acciones se redondeará al entero superior. La cancelación de la redención parcial o total según sea se hará por medio de la Interclar y acreditados los montos correspondientes a los inversionistas por medio de los puestos de bolsa y demás entidades depositantes.

Para efectos de la redención parcial la fecha para identificar los accionistas que se tomarán serán aquellos que aparezcan registrados en el libro de accionistas preferentes del emisor con tres días hábiles de anticipación a la fecha de la redención.



01 Metodología de Valoración

Resumen de las principales metodologías internacionalmente aceptadas para realizar análisis de valoración patrimonial.

02 Sobre la Industria y el Entorno

Breve reseña de la industria global; así como del entorno económico costarricense.

03 Valoración Financiera

Análisis de los estados financieros, tendencias y proyecciones de la Compañía. Resumen de la valoración patrimonial.

04 Consideraciones Finales y Anexos

Consideraciones metodológicas adicionales en materia de valoración patrimonial.

El precio del crudo ha experimentado un aumento durante los últimos días, desde el reinicio del conflicto bélico en el Estrecho de Ormuz a principios del mes de julio.

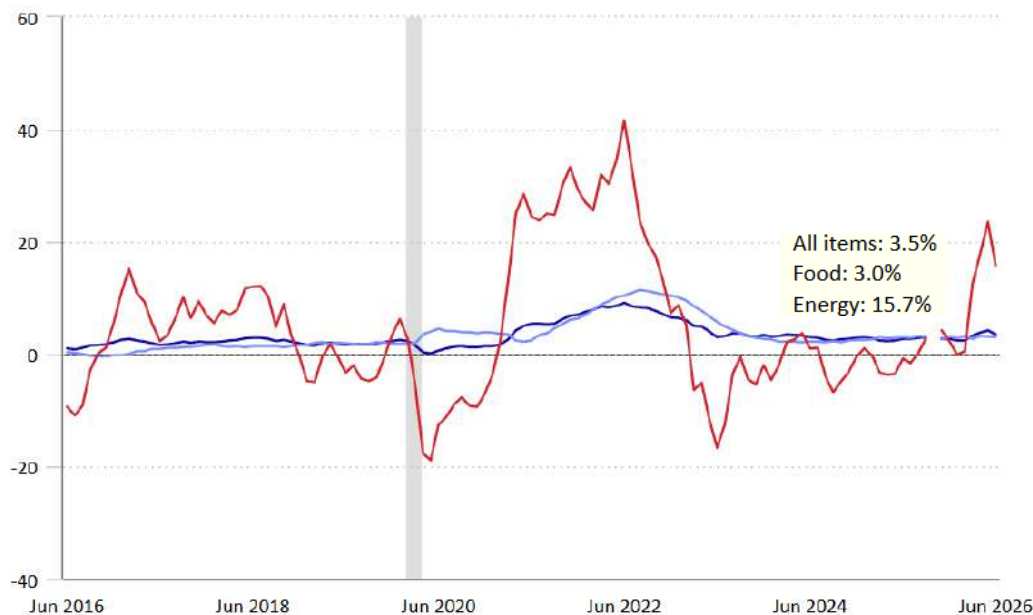
Brent Crude Oil Last Day Financial Futures (BZ=F)
Precio por barril en US\$ (último año)



- Washington lanzó operaciones militares contra instalaciones iraníes para asegurar las rutas marítimas del Golfo
- Teherán calificó el enfrentamiento como una "guerra existencial" y advirtió sobre posibles interrupciones en los envíos de energía
- El Estrecho de Ormuz (aproximadamente el 20% del transporte mundial de petróleo y gas) afronta un riesgo elevado.
- Las reservas estadounidenses de crudo disminuyeron en 1,7 millones de barriles, manteniendo la preocupación por la oferta.

La inflación ha tendido a moderar su escalada desde el inicio del conflicto bélico en medio oriente. Aún es prematuro para concluir sobre la expectativa de inflación para lo que resta del año.

Estados Unidos: Inflación interanual (últimos doce meses)
- En porcentaje -

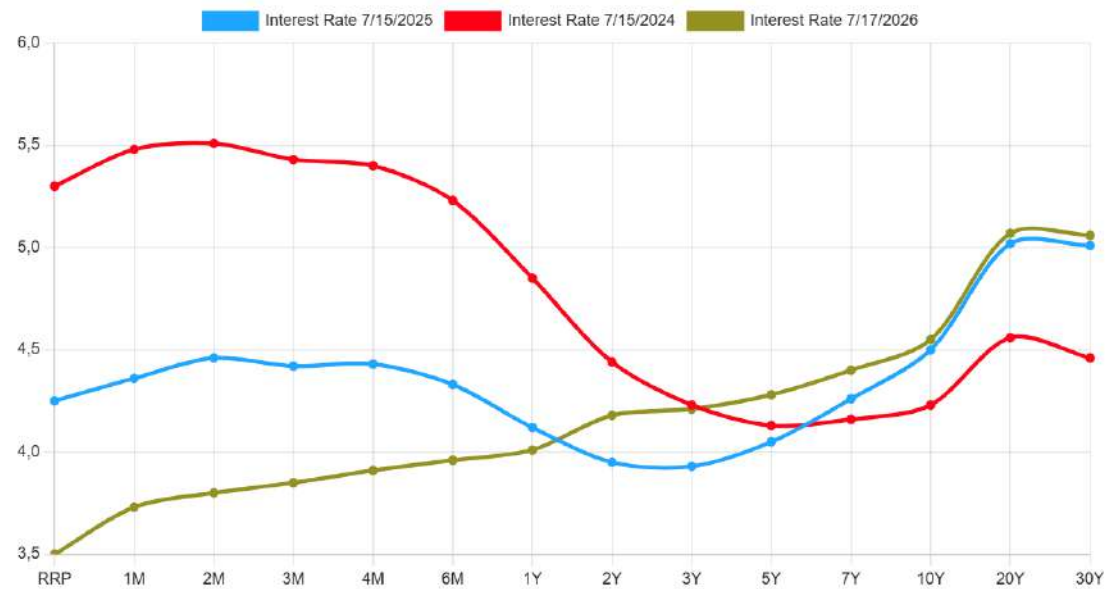


Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

- Desde el reinicio de las operaciones militares (fin del cese al fuego entre Estados Unidos e Irán fue declarado oficialmente por el presidente Donald Trump el 8 de julio de 2026), la inflación ha registrado un incremento significativo.
- La inflación total se mantiene dentro de los parámetros históricos para Estados Unidos.
- Kevin Maxwell Warsh fue nombrado como presidente de la Reserva Federal el pasado 22 de mayo del 2026.
- La mayoría de los analistas espera que no exista cambios en la política monetaria en lo que resta del año.

En cuanto a las tasas de interés en el mercado de los Estados Unidos, la curva ha vuelto a su estructura normal luego de un largo periodo de curvas invertidas. El buen desempeño de la economía, el bajo desempleo y el control (al menos temporal) sobre la inflación podrían explicar este comportamiento.

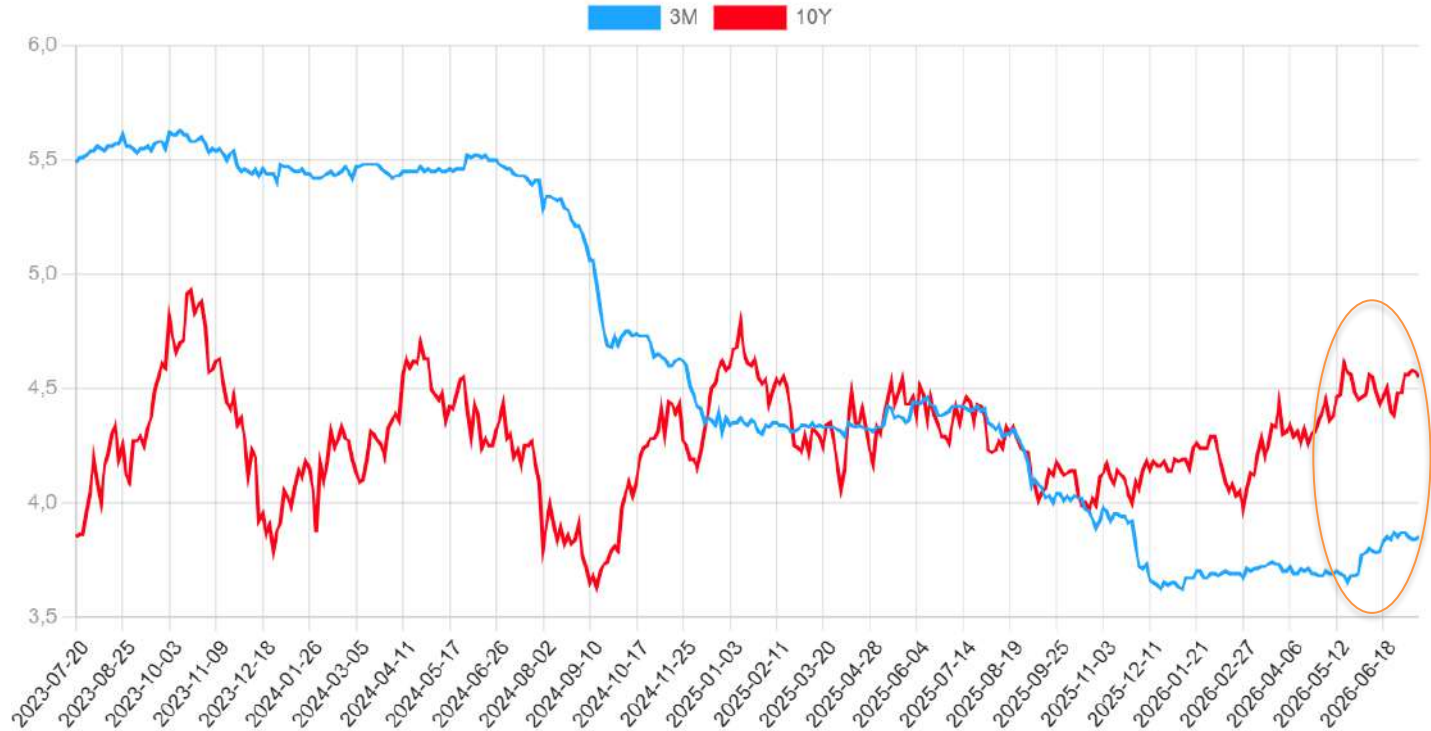
Estados Unidos: estructura de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro (2024-Actual)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Pese a lo anterior, la escalada en el conflicto con Irán y la expectativa del mercado por una mayor inflación se evidencia en la subida de las tasas en los últimos días.

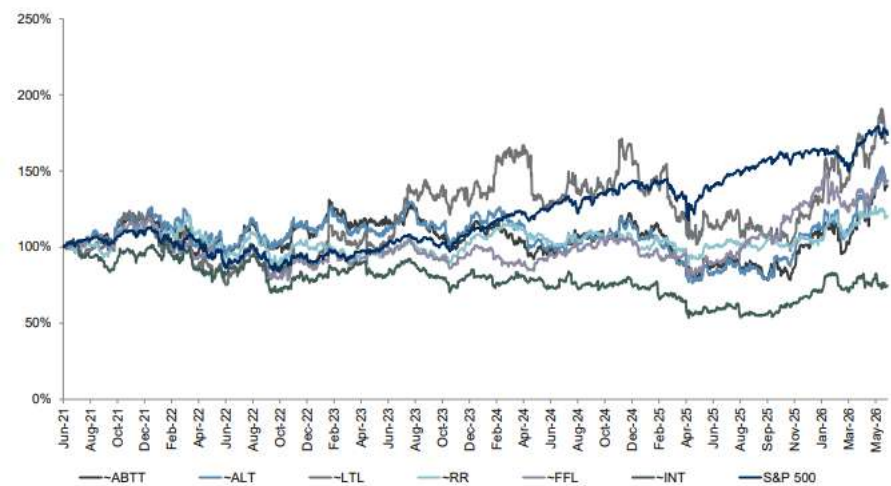
Estados Unidos: Rendimiento (Yield) de los bonos del Tesoro de 3 meses y 10 años.



Fuente: Banco Central de Costa Rica

La industria de logística y transporte presenta típicamente un comportamiento en la misma dirección de la economía. Se ve afectada directamente por los conflictos geopolíticos, la inflación y el crecimiento económico.

TRANSPORT & LOGISTICS STOCK INDEX
Comportamiento de los últimos 5 años (crecimiento porcentual)



Fuente: Raymond James, S&P Capital IQ a Jun.2026

	Five year	Three year	One year	Six months	Three months
Asset-based truckload	(26.9%)	(18.2%)	(37.1%)	(32.4%)	(8.6%)
Asset-light transport	41.9%	26.9%	66.6%	31.1%	30.9%
LTL	64.8%	64.2%	46.2%	39.1%	16.3%
Railroads	20.1%	22.0%	17.6%	13.7%	10.6%
Forwarding and logistics	39.5%	43.8%	51.6%	9.5%	12.8%
Integrated	(26.9%)	(11.9%)	20.7%	7.8%	0.2%
S&P 500	73.6%	69.4%	22.2%	6.6%	11.9%

Los múltiplos a los cuales se transan las empresas públicas de la industria varían de forma significativa dependiendo del segmento de mercado al que pertenecen.

Company Name	Share Price	% of	Market Value	Enterprise Value	Enterprise Value /		Enterprise Value /		Price /	
	6/23/26	52 Week High	(\$ MM)	(\$ MM)	EBITDA	2027E	EBIT	2027E	2026E	2027E
Asset-Based Truckload										
Covenant Transportation Group, Inc.	43.09	91.5%	1,084.6	1,365.1	8.4x	7.3x	22.0x	14.2x	25.7x	16.4x
Heartland Express, Inc.	14.64	88.0%	1,134.4	1,243.1	8.3x	6.0x	NM	22.8x	NM	28.8x
Knight-Swift Transportation Inc.	74.00	89.3%	12,024.6	14,474.1	11.5x	9.0x	28.1x	17.2x	38.0x	21.3x
Marten Transport Ltd.	17.15	92.8%	1,399.3	1,329.9	10.6x	8.2x	NM	27.1x	NM	36.5x
Proficient Auto Logistics, Inc.	7.34	66.9%	203.8	275.6	7.2x	5.3x	34.9x	13.4x	NM	14.9x
Schneider National, Inc.	35.36	90.0%	6,192.4	6,326.1	9.2x	7.6x	26.9x	17.2x	38.5x	22.7x
Werner Enterprises Inc.	41.03	90.6%	2,459.8	3,469.1	8.2x	6.6x	29.8x	17.7x	42.8x	20.5x
Median					8.4x	7.3x	28.1x	17.2x	38.2x	21.3x
Asset-Light Transport										
Forward Air Corp.	13.08	40.3%	413.7	2,464.3	8.2x	7.7x	17.3x	15.8x	NM	NM
Hub Group Inc.	43.19	81.1%	2,641.2	3,073.4	9.0x	8.1x	18.3x	15.3x	21.6x	16.4x
JB Hunt Transport Services Inc.	269.24	91.7%	25,389.1	26,952.5	15.5x	13.6x	27.3x	22.7x	36.6x	29.3x
Landstar System Inc.	207.50	90.8%	7,040.1	6,753.4	22.8x	19.2x	26.6x	21.9x	36.6x	29.3x
Universal Logistics Holdings, Inc.	14.64	47.6%	386.1	1,298.8	5.8x	5.1x	21.6x	15.4x	26.6x	12.2x
Median					9.0x	8.1x	21.6x	15.8x	31.6x	22.8x
LTL										
ArcBest Corporation	143.74	81.4%	3,200.2	3,573.8	10.3x	8.4x	20.0x	14.7x	23.8x	16.6x
Old Dominion Freight Line Inc.	217.58	86.3%	45,249.7	45,001.7	24.0x	21.2x	29.9x	26.1x	40.0x	34.3x
Saia, Inc.	430.87	87.1%	11,462.0	11,684.7	17.6x	14.8x	28.8x	22.8x	38.0x	29.9x
TFI International Inc.	205.21	87.8%	16,865.4	21,045.9	16.9x	14.7x	32.1x	25.4x	38.7x	28.8x
XPO Logistics, Inc.	199.22	85.9%	23,390.4	27,245.4	18.7x	16.7x	29.5x	25.3x	40.5x	33.1x
Median					17.6x	14.8x	29.5x	25.3x	38.7x	29.9x

Fuente: Raymond James, S&P Capital IQ a Set. 2025

Aquellas empresas que ofrecen servicios de alto valor o bien se encuentran integradas tienden a recibir los múltiplos más altos en relación a aquellas basadas en activos únicamente. Lo anterior es relevante para el caso de ILG.

Company Name	Share Price 6/23/26	% of 52 Week High	Market Value (\$ MM)	Enterprise Value (\$ MM)	Enterprise Value / EBITDA		Enterprise Value / EBIT		Price / EPS	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
<i>Railroads</i>										
CSX Corp.	46.16	96.1%	85,771.7	104,097.7	14.7x	13.7x	19.3x	17.8x	24.1x	21.3x
Canadian National Railway Company	163.27	96.1%	99,202.9	121,282.9	13.9x	13.0x	17.9x	16.6x	20.8x	18.7x
Canadian Pacific Railway Limited	121.27	95.1%	107,655.8	132,529.8	16.0x	14.6x	20.7x	18.7x	23.6x	20.6x
Norfolk Southern Corp.	303.39	93.1%	68,139.6	84,433.6	15.0x	13.9x	20.0x	18.3x	25.0x	22.4x
Union Pacific Corporation	258.61	92.5%	153,540.2	184,010.2	13.9x	12.9x	17.3x	16.0x	20.5x	18.9x
Median					14.7x	13.7x	19.3x	17.8x	23.6x	20.6x
<i>Forwarding and Logistics</i>										
Expeditors International of Washington Inc.	161.34	95.7%	21,101.8	20,352.6	16.7x	16.6x	17.5x	17.5x	23.9x	23.6x
CH Robinson Worldwide Inc.	178.84	88.0%	21,080.4	22,565.2	21.4x	18.3x	23.7x	20.0x	29.1x	24.3x
GXO Logistics Inc.	48.83	73.0%	5,617.8	10,818.8	11.3x	10.4x	19.2x	17.1x	16.0x	13.9x
Radiant Logistics, Inc.	9.04	95.7%	408.6	454.0	12.3x	NA	21.1x	NA	18.1x	NA
RXO, Inc.	25.49	85.4%	4,203.8	4,881.8	NM	21.4x	NM	34.2x	NM	51.2x
Median					14.5x	17.4x	20.1x	18.8x	21.0x	24.0x
<i>Integrated</i>										
FedEx Corporation	317.24	76.7%	75,695.6	105,327.6	9.9x	9.9x	NA	NA	NA	NA
United Parcel Service, Inc.	105.83	86.5%	89,956.2	112,844.2	9.1x	8.5x	13.2x	11.8x	14.9x	13.2x
Ryder System, Inc	263.36	92.7%	10,189.7	18,724.7	6.4x	5.9x	16.6x	14.6x	18.0x	15.0x
Median					9.1x	8.5x	14.9x	13.2x	16.4x	14.1x

Fuente: Raymond James, S&P Capital IQ a Set. 2025

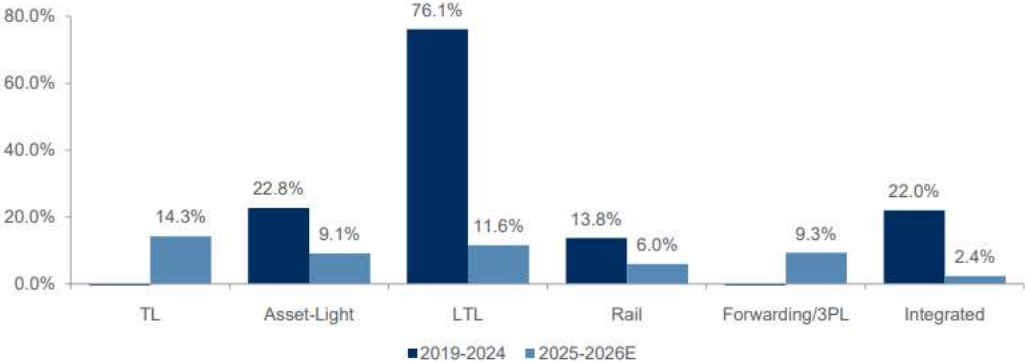
Tal y como se mencionó anteriormente, el escenario de mayor supone retos para el crecimiento de la industria en el mediano plazo.

Industria de Logística y Transportes
Crecimiento en ventas por periodo analizado



En general la industria enfrentará una reducción en el ritmo de crecimiento y muy probablemente una leve contracción de los márgenes operativos como producto de mayores costos de transporte y una mayor incertidumbre a nivel global.

Industria de Logística y Transportes
Crecimiento en EBITDA por periodo analizado

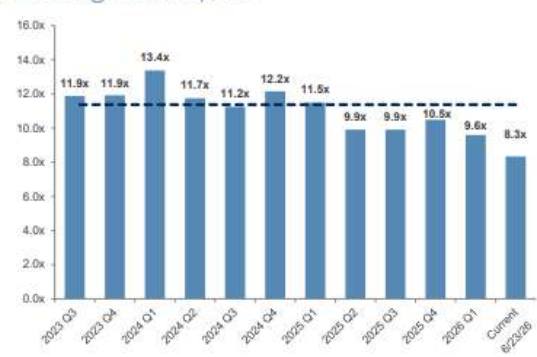


Los múltiplos de EV/EBITDA registrados por las empresas de la industria también han sufrido durante los últimos dos años, aunque son muy diferentes para cada uno de los segmentos de mercado., aunque han tendido a recuperarse (menos en transporte terrestre ligero).

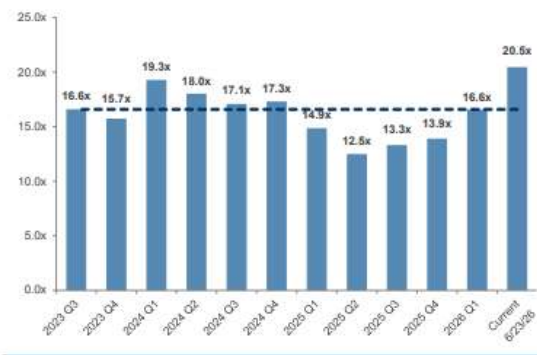
Asset-based truckload



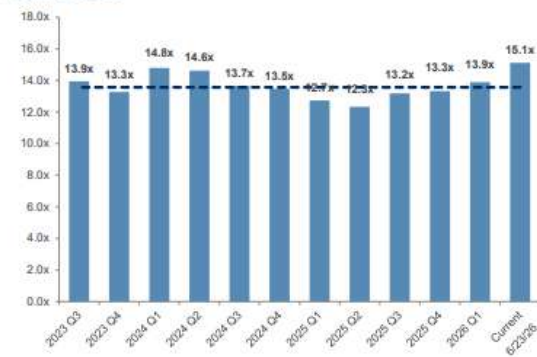
Asset-light transport



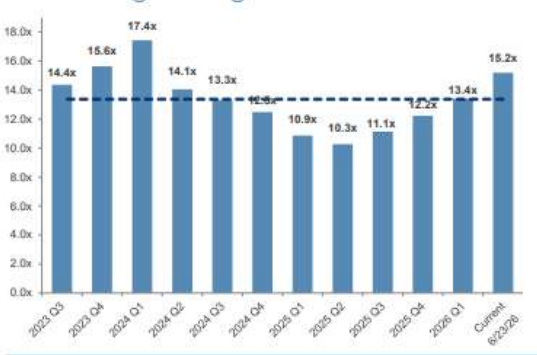
LTL



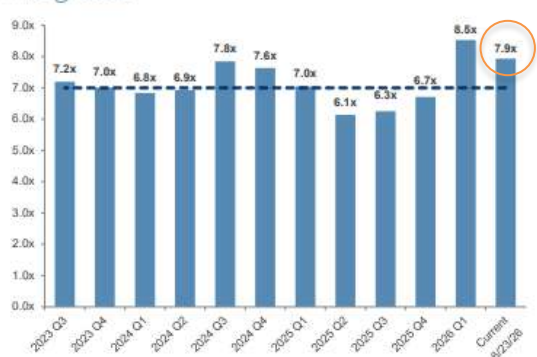
Railroads



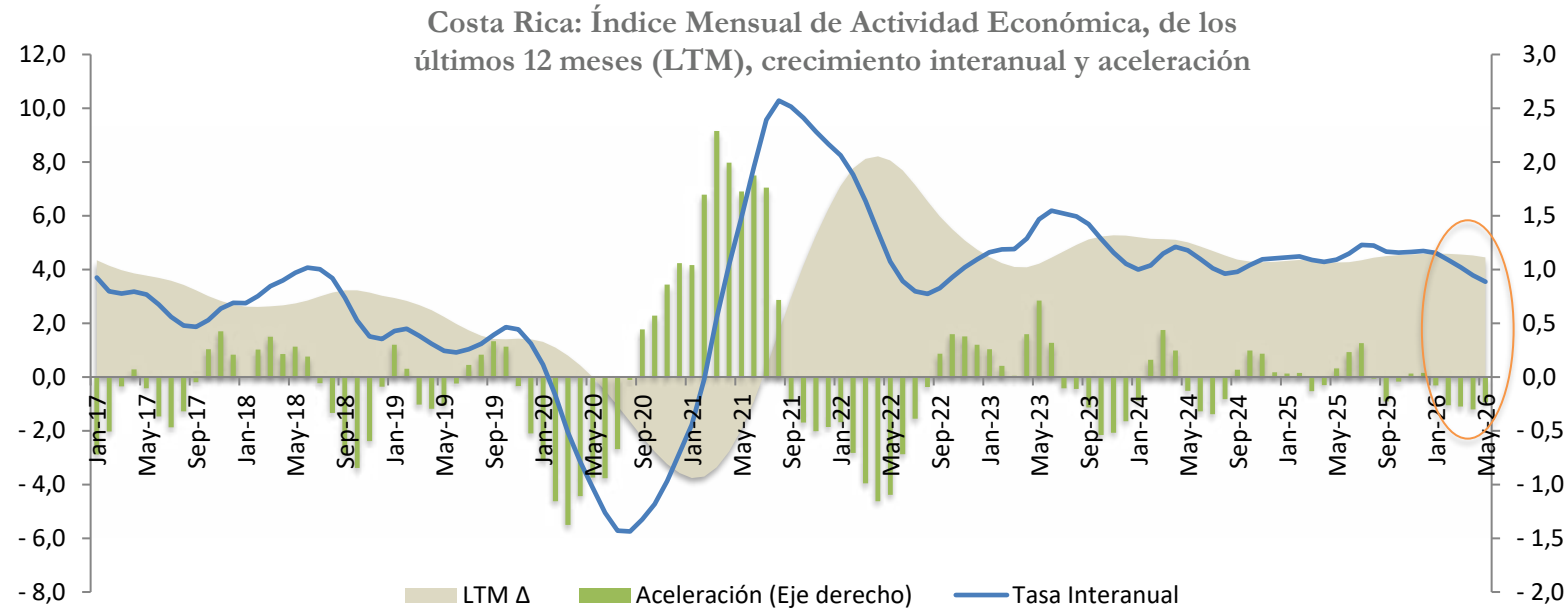
Forwarding and logistics



Integrated



A nivel local, si bien el país se encuentra en un proceso de rápida recuperación de la actividad económica desde 2021, es importante señalar que durante los últimos meses el ritmo de aceleración ha caído.

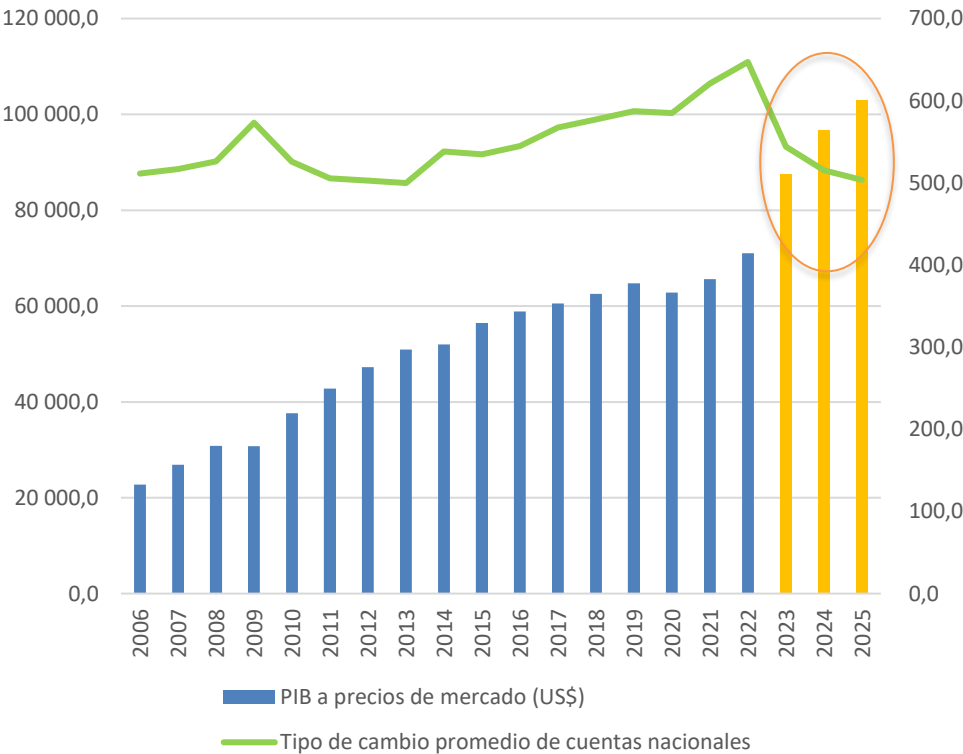


- La economía costarricense (en la mayoría de los sectores económicos y especialmente en manufactura en zonas francas, comercio y turismo) ha mantenido una de las tendencias de crecimiento más altas de la OCDE y a nivel global.
- La caída registrada en los últimos meses no supone de momento un riesgo significativo, pero es indispensable mantener la mirada en este indicador en el futuro cercano (es muy pronto para concluir sobre un cambio de tendencia, lo cual parece de momento poco probable y podría corresponder con los efectos externos antes mencionados).

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Continúa la tendencia en el crecimiento del PIB medido en colones corrientes registrada durante los últimos años, muy superior al promedio mundial y de los demás países de la OCDE.

Costa Rica: Producto Interno Bruto (PIB) y tipo de cambio promedio 2006-2025

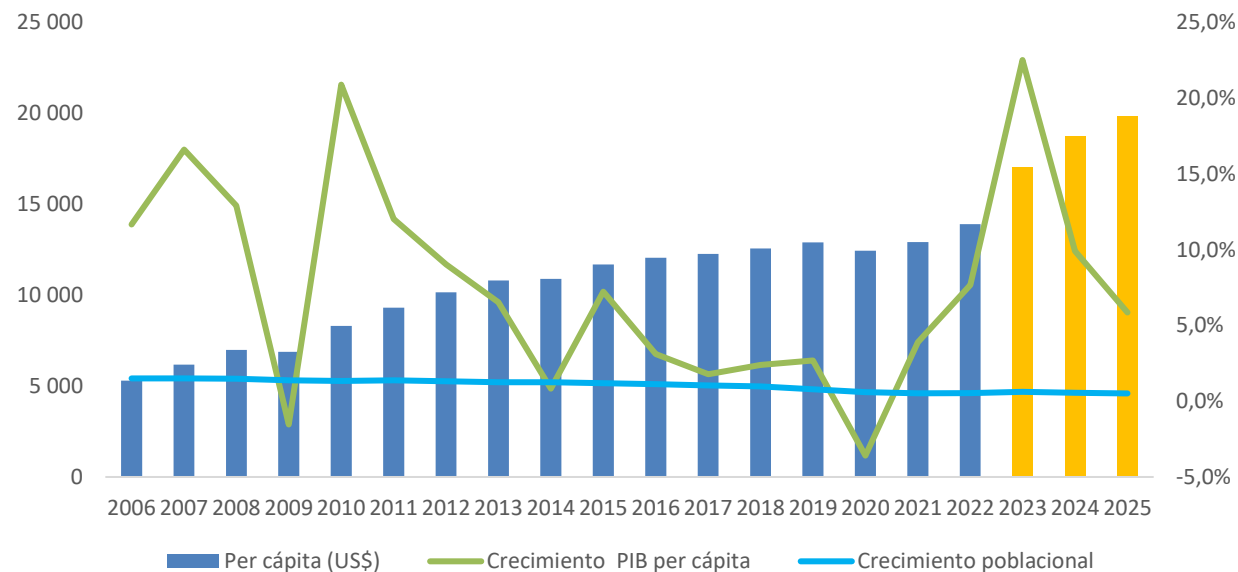


- El PIB calculado en dólares está altamente afectado por tipo de cambio, siendo que el colón se apreció significativamente durante los últimos años (≈.25%).
- Las zonas francas continúan siendo el segmento de la economía con mayor crecimiento, fundamentalmente ligado a las exportaciones de productos de alta tecnología, como equipos e insumos médicos.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

El crecimiento en el PIB per cápita de los costarricenses contrasta con el bajo crecimiento poblacional, por debajo de la tasa de remplazo (actualmente ubicada en 1,12 por mujer vs el umbral de 2,1).

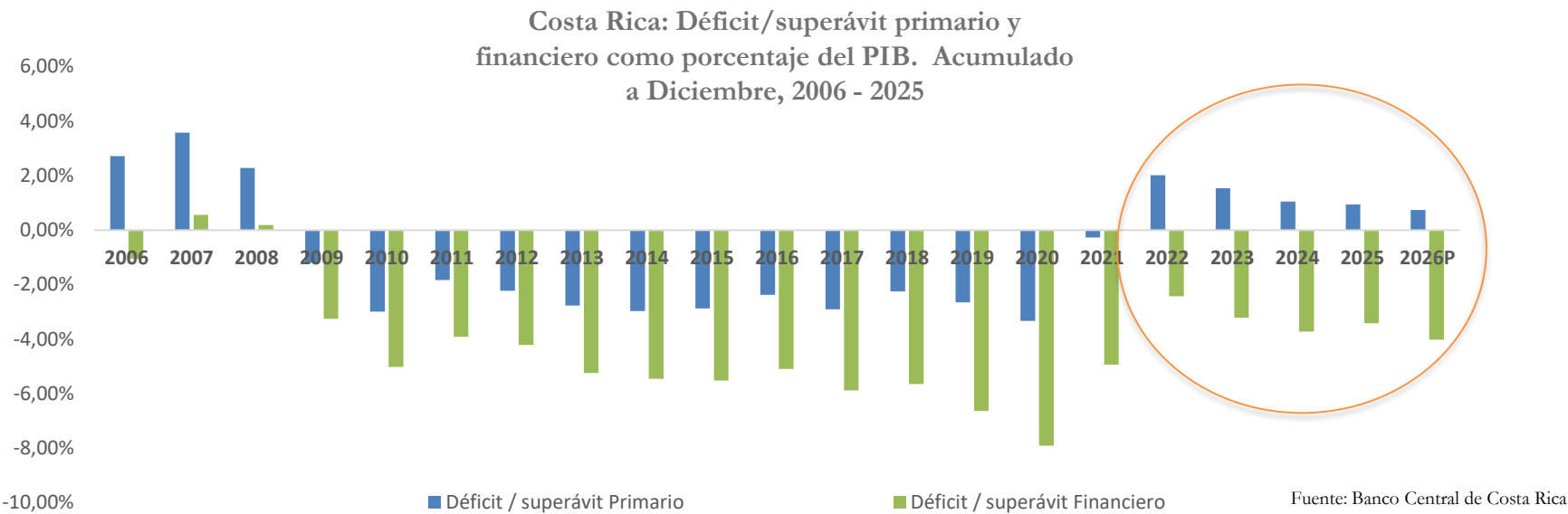
Costa Rica: Crecimiento del PIB y PIB per cápita, crecimiento poblacional 2006-2025



- El país se encamina hacia un envejecimiento acelerado y un futuro descenso poblacional. Lo anterior modificará significativamente los patrones de consumo en el mediano plazo.
- De momento, el crecimiento económico y el fortalecimiento del colón han beneficiado al consumidor costarricense en términos generales, aumentando su poder adquisitivo.

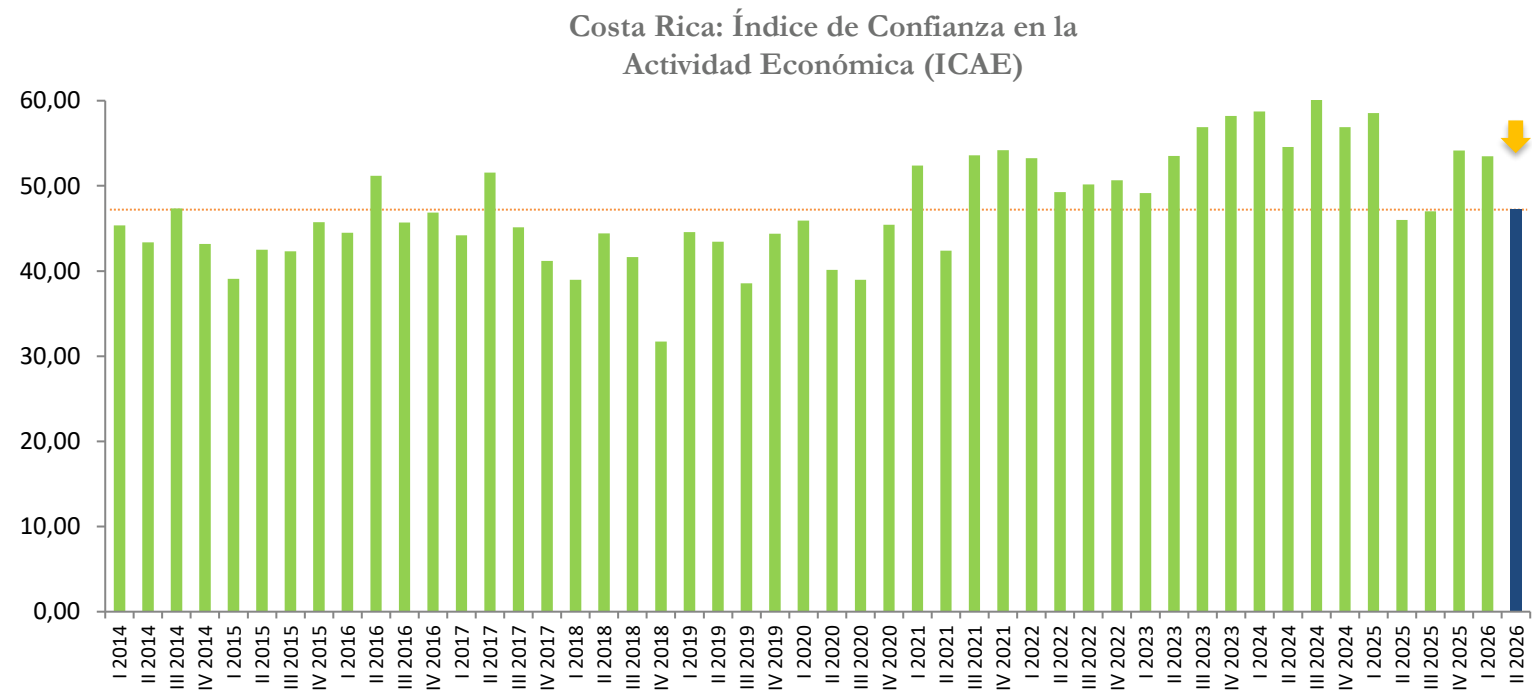
Fuente: Banco Central de Costa Rica

Las finanzas públicas aún se mantienen dentro de lo que podría considerarse saludable (especialmente en comparación al pasado reciente), pero la tendencia evidencia un riesgo significativo de retroceder en materia fiscal.



Una menor recaudación acompañada de un aumento en el endeudamiento (y por ende en el gasto financiero, que aumento en cerca del 6%) ha presionado significativamente el presupuesto del nuevo gobierno en sus primeros meses de administración. La deuda en relación al PIB ha vuelto a rondar el 60,5% lo que compromete las posibilidades de Costa Rica de alcanzar una mejoría en su calificación de riesgo en el corto plazo.

Si bien la confianza de las autoridades económicas y profesionales ha mejorado desde 2020, pero la incertidumbre (tanto a nivel local como internacional) podría modificar el resultado para el corto plazo.

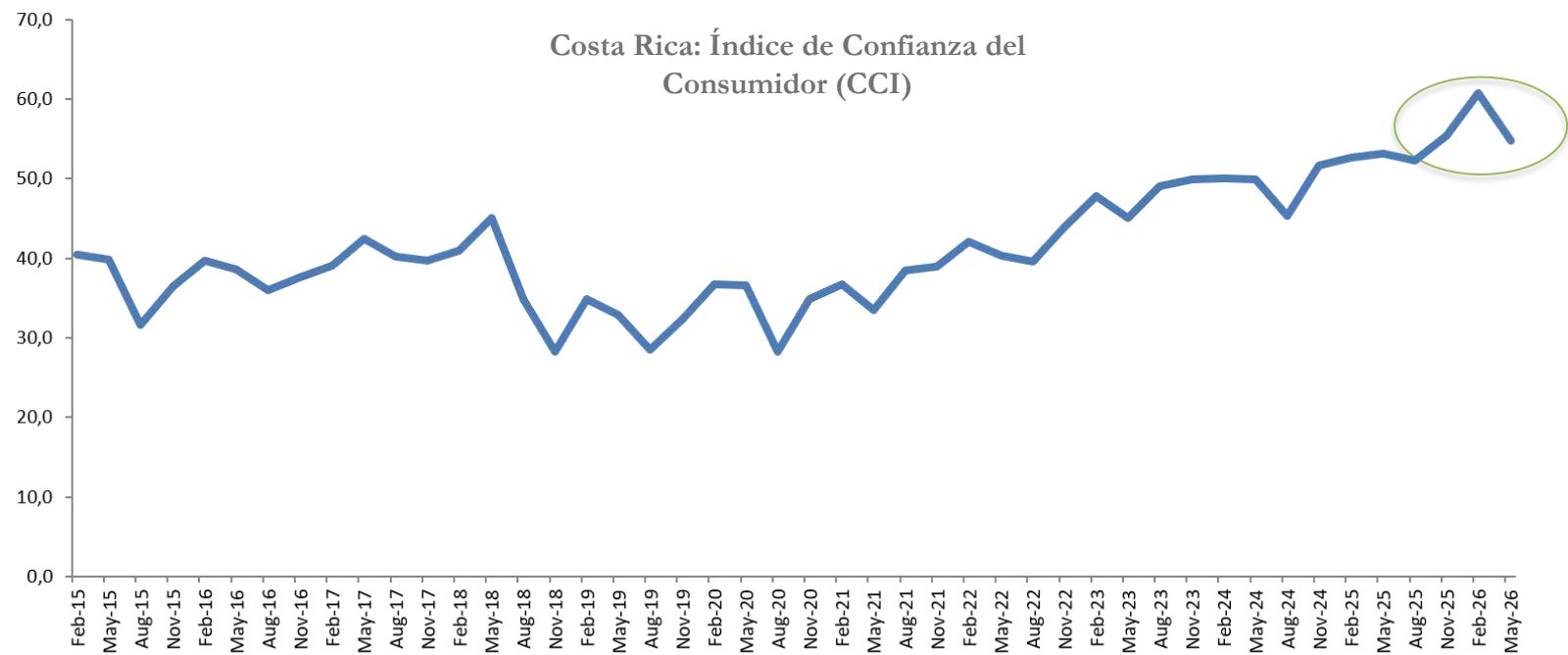


- El ICAE se basa en juicios/opiniones sobre el estado general de la economía, a partir de la consulta a los principales agentes (académicos, analistas financieros, consultores, emprendedores, etc.) y muestra una mejora en la percepción desde mediados de 2021.
- Las últimas mediciones podrían corresponder a un escenario internacional convulso y al deterioro en las finanzas públicas.

Fuente: Banco Central de Costa Rica

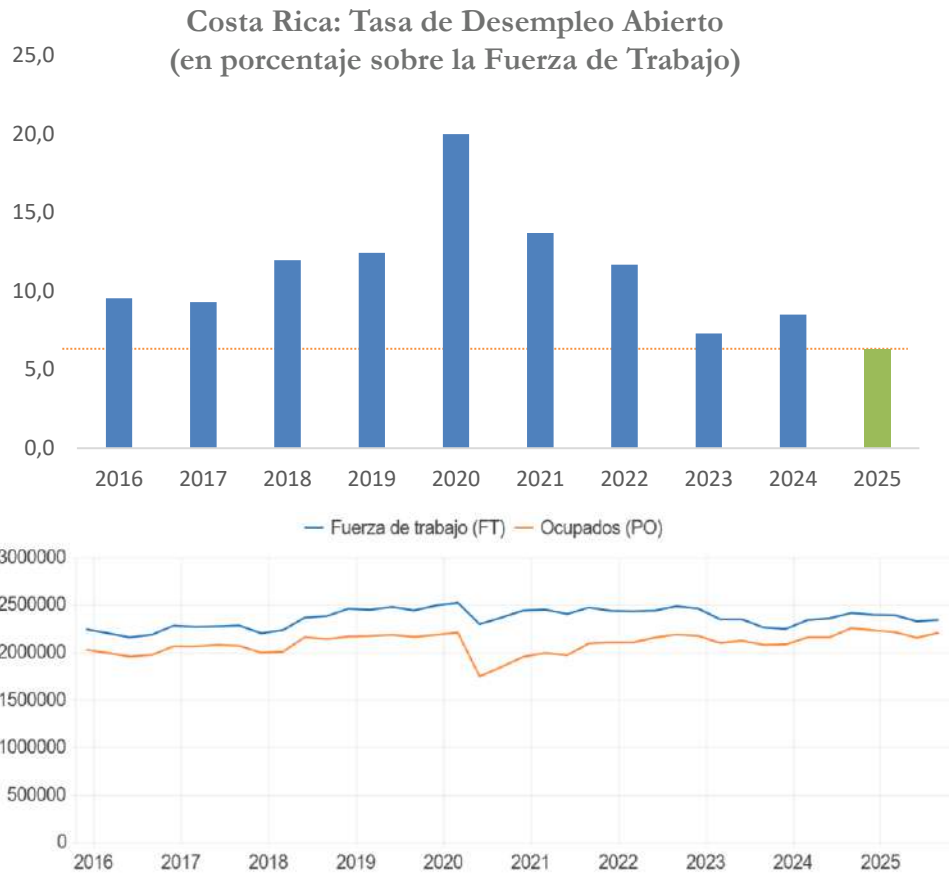
La encuesta trimestral de Confianza del Consumidor realizada por la Escuela de Estadística de la Universidad de Costa Rica muestra aún buenos resultados en comparación con los últimos 20 años.

- La CCI mostró una fuerte caída durante la discusión/aprobación de la reforma tributaria 2018-19 y la pandemia de COVID-19 y se ha recuperado consistentemente desde mediados de 2021. La última medición (mayo 2026) refleja una caída significativa con relación a la anterior, pero es muy prematuro para concluir sobre un cambio de tendencia.



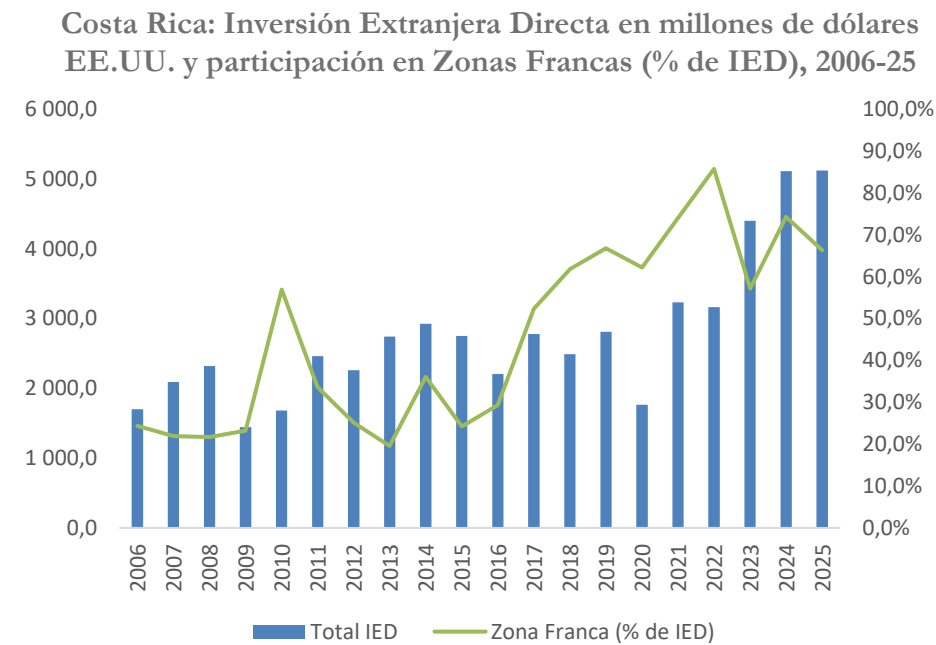
Fuente: Escuela de Estadística, Universidad de Costa Rica

El desempleo continúa bajando desde la pandemia de COVID-19, para el primer trimestre de 2026 la cantidad de personas desocupadas fue de cerca de 164.000 (en comparación con 178.000 registrado un año antes).



- Hay una disminución en la tasa natural de desempleo, con implicaciones favorables para la política monetaria.
- "Con una fuerza laboral bien educada, Costa Rica posee un valioso grupo de recursos humanos cruciales para el éxito empresarial", PROCOMER.
- #1 país con mejores universidades de Centroamérica.
- #2 en Latinoamérica según el Índice Global de Competitividad del Talento (2021)
- Fuerza de trabajo se ubica en 2,3 millones para 2026.

El país se mantiene como una de las mejores ubicaciones para el nearshoring requerido por empresas globales, especialmente de EE. UU.

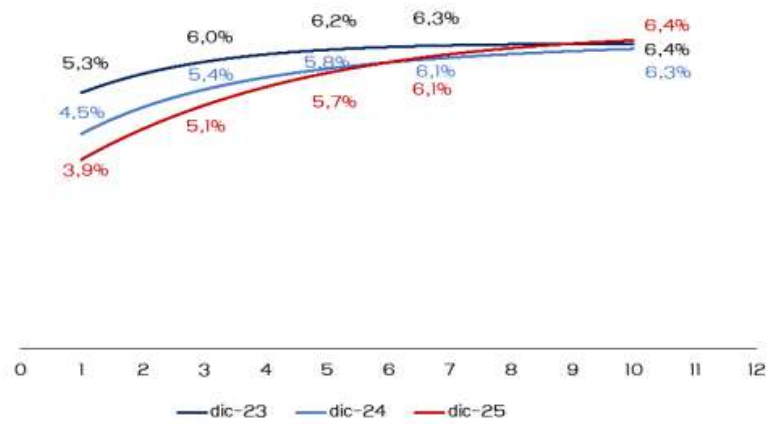


- País de Centroamérica mejor clasificado en el Índice de Ubicaciones de Servicios Globales "Global Services Location", AT Kearney.
- Destino principal de proyectos de IED. Segundo en América en el ranking "The Top Best Countries to Invest In". U.S. News & World Report. Financial Times: FDI Intelligence.
- #1 Capital Humano, Habilidades de la Fuerza Laboral y Calidad de la Educación en América Latina. WEF.
- Top 3 en Latinoamérica en el Country Brand Index Future Brand. Índice de Marca País
- 1º en Latinoamérica en Innovación. WEF
- 1º en el Índice de Libertad de Prensa de América Latina. Reporteros sin Fronteras.
- 2º en Índice de Estabilidad Política y Ausencia de Violencia en América Latina. Banco Mundial, Los Indicadores Mundiales de Gobernanza.

Costa Rica ha atraído uno de los niveles más altos de inversión extranjera directa per cápita en América Latina. Las estructuras políticas y económicas estables de Costa Rica desempeñan un papel importante para seguir atrayendo inversionistas, en particular aquellos involucrados en la fabricación de alta tecnología, dispositivos médicos y productos farmacéuticos.

La calificación de riesgo del país continúa siendo positiva en cuanto a su tendencia, mientras que el rendimiento de los bonos de Costa Rica es menor que sus pares (evidenciando una buena percepción del mercado).

Curva Soberana dólares
Diciembre 2023, Diciembre 2024 y
Diciembre 2025



Este es un momento que requiere de particular atención y cautela. Es necesario dar seguimiento a las próximas calificaciones de riesgo, así como el desempeño de las finanzas públicas.

Calificación de Riesgo Costa Rica 2008-2025

Agency	Rating	Outlook	Date
S&P	BB	Stable	Oct 22 2025
Moody's	Ba2	Stable	Sep 24 2025
S&P	BB-	Positive	Oct 22 2024
Moody's	Ba3	Positive	Sep 18 2024
Moody's	B1	Positive	Nov 03 2023
S&P	BB-	Stable	Oct 27 2023
S&P	B+	Stable	Feb 23 2023
S&P	B	Stable	Mar 17 2022
Moody's	B2	Stable	Dec 08 2021
S&P	B	Negative	Jun 09 2020
Moody's	B2	Negative	Jun 02 2020
Moody's	B2	Stable	Feb 10 2020
S&P	B+	Negative	Dec 21 2018
Moody's	B1	Negative	Dec 05 2018
Moody's	Ba2	Negative Watch	Oct 18 2018
Moody's	Ba2	Negative	Feb 10 2017
S&P	BB-	Negative	Feb 25 2016
Moody's	Ba1	Negative	Feb 08 2016
Moody's	Ba1	Stable	Sep 16 2014
Moody's	Baa3	Negative	Sep 23 2013
Moody's	Baa3	Stable	Sep 09 2010
S&P	BB	Stable	Oct 10 2008
Moody's	Ba1	Positive	Aug 12 2008

Fuente: S&P y Moody's



01 Metodología de Valoración

Resumen de las principales metodologías internacionalmente aceptadas para realizar análisis de valoración patrimonial.

02 Sobre la Industria y el Entorno

Breve reseña de la industria global; así como del entorno económico costarricense.

03 Valoración Financiera

Análisis de los estados financieros, tendencias y proyecciones de la Compañía. Resumen de la valoración patrimonial.

04 Consideraciones Finales y Anexos

Consideraciones metodológicas adicionales en materia de valoración patrimonial.

Información Utilizada para el Ejercicio de Valoración Financiera y Algunas Consideraciones

ACCESO A INFORMACIÓN

La Dirección General y Financiera de la Compañía facilitó a WÖRKË ADVISORS la siguiente información:

- Estados Financieros Auditados con Notas de la Empresa a los cierres fiscales 2019 a 2025.
- Estados Financieros Internos con Notas de la Empresa con corte de marzo 2026.
- Proyección Estimada del cierre fiscal de la Empresa al 31 de Diciembre de 2025 y presupuesto del año 2026.
- Detalle de Ingresos Totales y Costo de Ventas por división/unidad estratégica para los cierres fiscales 2020 a 2025 y a Junio de 2026.
- Detalle de Cuentas por Cobrar y por Pagar, así como su política.

ALGUNAS CONSIDERACIONES

- El trabajo contratado a WÖRKË ADVISORS está centrado en la determinación de una valoración financiera razonable de la Compañía como empresa en marcha.
- Por esta razón, WÖRKË ADVISORS proyectó únicamente aquellas variables financieras relevantes para llevar a cabo el ejercicio de valoración financiera.
- Los estados financieros proyectados que están incluidos en este informe no contemplan la estimación de partidas que no tienen impacto en el ejercicio solicitado (siendo estas partidas mayoritariamente de balance de situación).
- Las partidas no proyectadas podrían ser de interés para análisis contables u operativos, por lo que se recuerda que los estados financieros que conforman este informe debe analizarse a la luz del propósito de la contratación.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Estado de Resultados en miles de colones

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026B
Ingresos de operación								
Almacenaje y logística	5 932 182	5 513 935	5 179 062	6 993 755	6 092 718	6 398 485	7 340 284	7 464 636
Transporte marítimo	4 434 222	3 544 714	4 488 764	6 083 553	4 263 933	4 283 904	4 759 997	3 560 354
Servicio aduanal	5 147 671	5 238 019	5 839 581	6 480 661	5 884 368	6 283 161	6 489 316	7 028 652
Servicios de transporte	6 488 902	5 798 324	8 208 413	11 000 098	8 785 893	11 664 915	12 787 017	12 615 803
Servicios de carga	2 316 072	2 120 652	2 652 668	2 322 511	2 004 270	2 382 295	3 745 259	3 107 070
Terminales de Granos								607 404
Consolidación de carga y otros	1 055 830	1 192 176	1 510 925	2 116 790	1 821 022	1 918 419	2 459 607	2 004 760
Total de ingresos de operación	¢25 374 879	¢23 407 820	¢27 879 413	¢34 997 368	¢28 852 204	¢32 931 179	¢37 581 480	¢36 388 679
Gastos generales, administrativos y de ventas	-22 684 428	-20 652 352	-23 488 585	-29 224 375	-25 765 771	-29 039 795	-32 382 864	-31 288 627
Gastos operativos Terminales de Granos								-402 938
Gastos financieros - Servicio aduanal	-533 818	-595 766	-522 065	-647 215	-607 383	-118 617	-79 164	-136 258
Total de gastos de operación	-23 218 246	-21 248 118	-24 010 650	-29 871 590	-26 373 154	-29 158 412	-32 462 028	-31 827 822
Utilidad de operación - EBIT	¢2 156 633	¢2 159 702	¢3 868 763	¢5 125 778	¢2 479 050	¢3 772 767	¢5 119 452	¢4 560 857
Utilidad antes de impuesto	2 719 439	3 338 891	4 613 225	5 224 039	2 249 231	3 755 839	5 533 885	4 018 377
Impuesto sobre la renta	-650 263	-564 109	-1 044 317	-1 465 647	-875 451	-1 064 269	-1 433 223	-1 092 610
Tasa Efectiva de Impuesto sobre la Renta	23,9%	16,9%	22,6%	28,1%	38,9%	28,3%	25,9%	27,2%
Utilidad neta	¢2 069 176	¢2 774 782	¢3 568 908	¢3 758 392	¢1 373 780	¢2 691 570	¢4 100 662	¢2 925 768
Total otro resultado integral	¢204 957	-¢294 516	¢288 050	-¢782 848	-¢940 086	-¢225 639	-¢86 566	¢0
Utilidad Neta Accionistas ILG	¢2 274 133	¢2 480 266	¢3 856 958	¢2 975 544	¢433 694	¢2 465 931	¢4 014 096	¢2 925 768

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Estado de Resultados – Composición contra ingreso total

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026B
Ingresos de operación								
Almacenaje y logística	23,38%	23,56%	18,58%	19,98%	21,12%	19,43%	19,53%	20,5%
Transporte marítimo	17,47%	15,14%	16,10%	17,38%	14,78%	13,01%	12,67%	9,8%
Servicio aduanal	20,29%	22,38%	20,95%	18,52%	20,39%	19,08%	17,27%	19,3%
Servicios de transporte	25,57%	24,77%	29,44%	31,43%	30,45%	35,42%	34,02%	34,7%
Servicios de carga	9,13%	9,06%	9,51%	6,64%	6,95%	7,23%	9,97%	8,5%
Terminales de Granos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,7%
Consolidación de carga y otros	4,16%	5,09%	5,42%	6,05%	6,31%	5,83%	6,54%	5,5%
Total de ingresos de operación	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gastos generales, administrativos y de ventas	-89,40%	-88,23%	-84,25%	-83,50%	-89,30%	-88,18%	-86,17%	-86,0%
Gastos operativos Terminales de Granos								
Gastos financieros - Servicio aduanal	-2,10%	-2,55%	-1,87%	-1,85%	-2,11%	-0,36%	-0,21%	-0,4%
Total de gastos de operación	-91,50%	-90,77%	-86,12%	-85,35%	-91,41%	-88,54%	-86,38%	-87,5%
Utilidad de operación - EBIT	8,5%	9,2%	13,9%	14,6%	8,6%	11,5%	13,6%	12,5%
Utilidad antes de impuesto	10,72%	14,26%	16,55%	14,93%	7,80%	11,41%	14,73%	11,0%
Impuesto sobre la renta	-2,56%	-2,41%	-3,75%	-4,19%	-3,03%	-3,23%	-3,81%	-3,0%
Tasa Efectiva de Impuesto sobre la Renta								
Utilidad neta	8,15%	11,85%	12,80%	10,74%	4,76%	8,17%	10,91%	8,0%
Total otro resultado integral	0,81%	-1,26%	1,03%	-2,24%	-3,26%	-0,69%	-0,23%	0,0%
Utilidad Neta Accionistas ILG	8,96%	10,60%	13,83%	8,50%	1,50%	7,49%	10,68%	8,0%

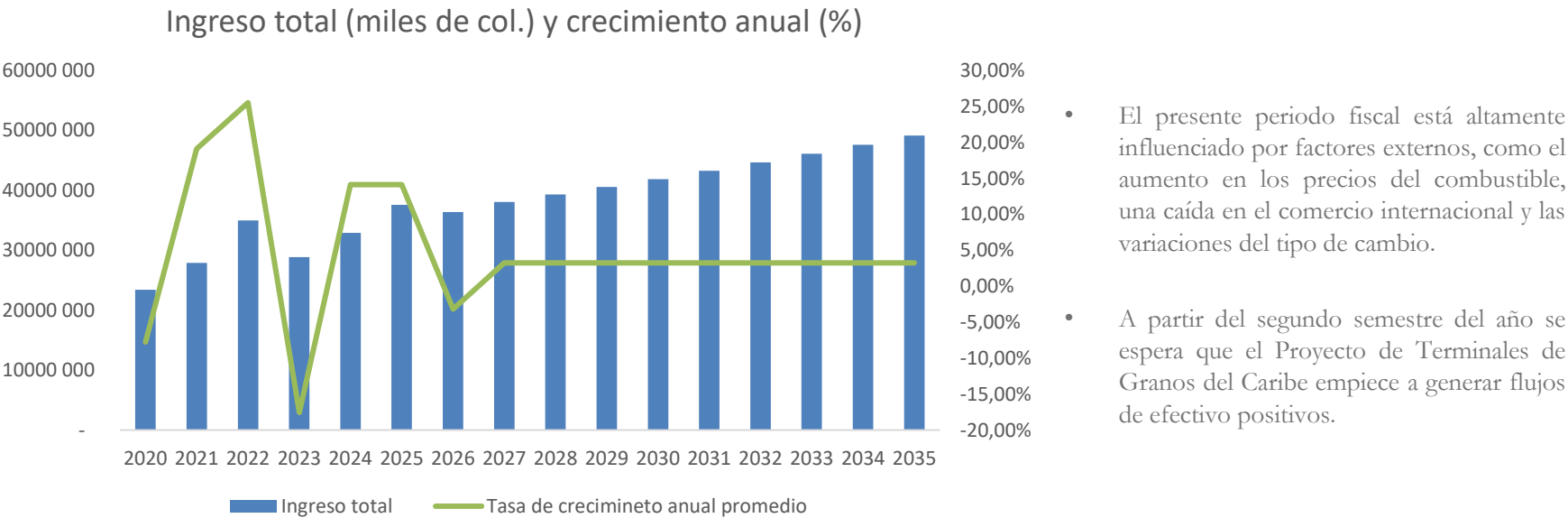
Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Balance de Situación en miles de colones - Activos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVO							
Activo Circulante							
Efectivo y equivalentes	¢1 864 685	¢4 095 553	¢2 306 553	¢1 408 749	¢1 769 517	¢2 193 994	¢1 666 613
Inversiones financieras	260 657	283 451	299 340	591 025	360 384	901 650	376 715
Cuentas por cobrar	13 210 644	13 855 204	16 315 651	17 229 495	17 730 540	18 993 045	19 453 420
Gastos pagados por anticipado	268 788	319 696	182 392	173 841	211 350	401 185	208 568
Total Activo Circulante	15 604 774	18 553 904	19 103 936	19 403 110	20 071 791	22 489 874	21 705 316
➡ Inversiones en asociadas	11 939 611	12 833 014	14 165 513	14 554 181	14 640 016	15 008 037	16 097 558
Inmueble, maquinaria y equipo	2 536 949	2 334 068	2 228 929	2 261 659	1 950 289	2 299 605	2 848 992
Activos por derecho de uso	5 278 945	3 933 814	2 590 370	3 228 820	1 640 258	4 253 503	5 064 027
Propiedades de inversión	278 217	278 217	278 217	278 217	278 217	278 217	190 591
Impuesto de la renta diferido	75 964	217 581	264 675	305 085	301 231	306 111	406 463
Plusvalía comprada (crédito mercantil)	884 755	884 755	983 189	983 189	884 755	884 755	884 755
Otros activos	197 638	180 139	544 932	512 632	459 051	914 163	4 027 656
Total Activo	¢36 796 853	¢39 215 492	¢40 159 761	¢41 526 893	¢40 225 608	¢46 434 265	¢51 225 358

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Balance de Situación en miles de colones - Pasivos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>Pasivo Circulante</i>							
Bonos por pagar	576 490	2 469 200	0	1 250 000	1 053 760	0	1 250 000
Porción circulante de la deuda L.P.	64 632	54 536	55 018	22 947	13 198	20 463	21 291
Documentos por pagar	3 240 088	5 334 436	2 566 446	1 687 000	2 457 064	425 820	1 836 384
Cuentas por pagar comerciales	4 238 547	3 558 864	4 959 050	4 316 090	5 171 344	8 156 020	6 671 158
Pasivos por pagar por derecho de uso	52 951	337 136	1 632 229	1 652 685	1 044 719	1 169 504	1 606 683
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	812 128	1 039 174	1 175 500	1 618 382	1 519 720	1 735 739	2 117 576
Impuestos por pagar	178 954	209 417	648 868	933 615	258 925	339 637	684 427
Total Pasivo Circulante	9 163 790	13 002 763	11 037 111	11 480 719	11 518 730	11 847 183	14 187 519
Documentos por pagar a largo plazo	126 961	105 666	36 940	24 716	23 070	58 968	37 991
Bonos por pagar largo plazo	2 305 960	0	2 540 500	1 203 980	1 250 000	2 788 190	1 504 260
Pasivo por derecho de uso	5 595 046	4 256 957	1 477 351	1 685 304	561 855	3 093 552	3 557 833
Total Pasivo	€17 191 757	€17 365 386	€15 091 902	€14 394 719	€13 353 655	€17 787 893	€19 287 603
Capital social común	6 488 854	6 488 854	6 488 854	6 488 854	6 488 854	6 488 854	6 488 854
Capital social preferente	460 101	460 101	460 101	460 101	460 101	460 101	460 101
Superávit por revaluación de activos	438 731	438 731	438 731	438 731	438 731	438 731	438 731
Reserva legal	873 323	1 012 062	1 191 180	1 296 415	1 297 771	1 389 791	1 389 791
Utilidades retenidas	11 208 115	13 608 902	16 359 487	19 101 415	19 779 924	21 687 962	25 065 911
Diferencias por conversión	-520 681	-168 125	-84 564	-757 238	-1 690 939	-1 882 445	-2 056 963
Interés minoritario / Part. en asociadas	656 653	9 581	214 070	103 896	97 511	63 378	151 330
Total Patrimonio	€19 605 096	€21 850 106	€25 067 859	€27 132 174	€26 871 953	€28 646 372	€31 937 755
Total Pasivo y Patrimonio	€36 796 853	€39 215 492	€40 159 761	€41 526 893	€40 225 608	€46 434 265	€51 225 358

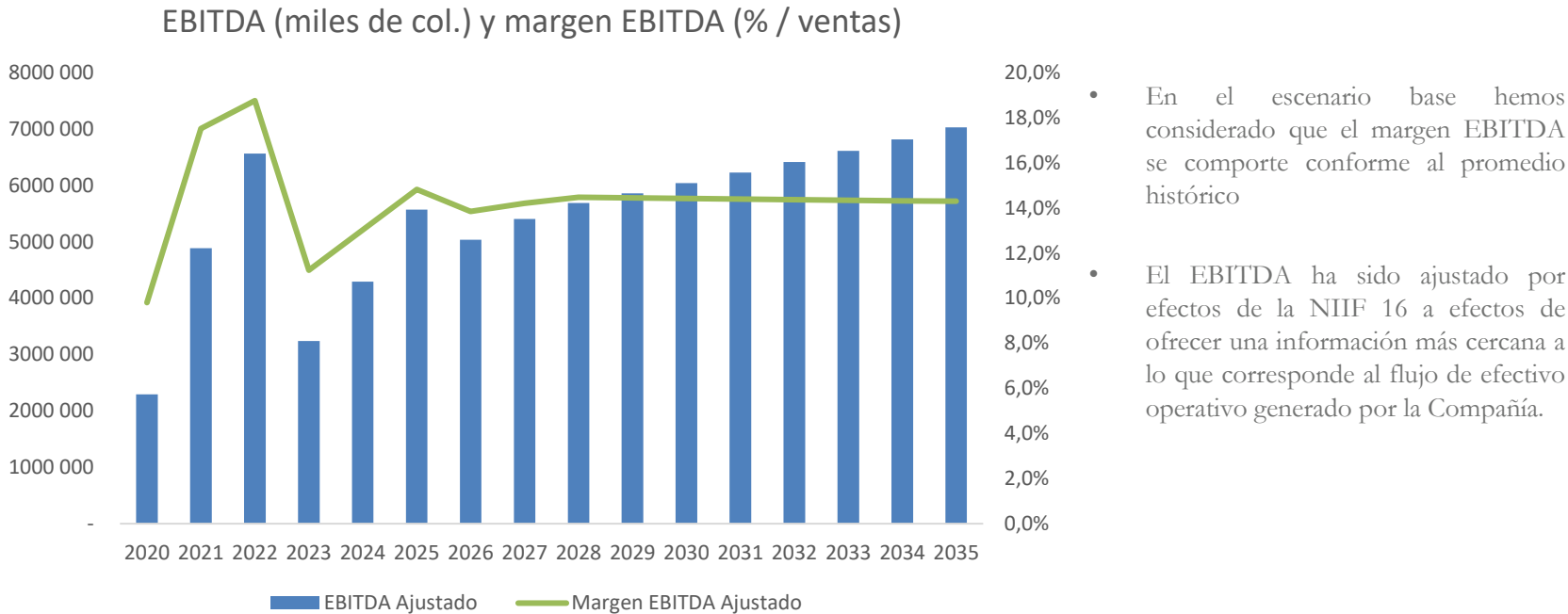
El presupuesto (actualizado con información real a junio) de la Compañía para el año fiscal 2026 supone una leve caída en los ingresos en comparación con los del año 2025.



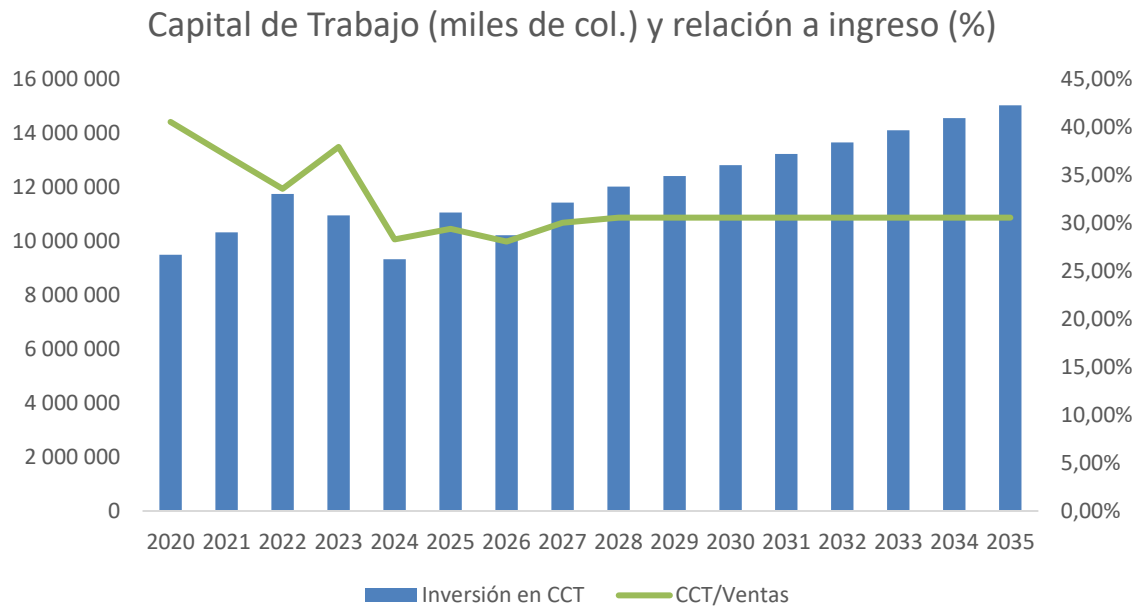
- El presente periodo fiscal está altamente influenciado por factores externos, como el aumento en los precios del combustible, una caída en el comercio internacional y las variaciones del tipo de cambio.
- A partir del segundo semestre del año se espera que el Proyecto de Terminales de Granos del Caribe empiece a generar flujos de efectivo positivos.

En el escenario base hemos utilizado una tasa de crecimiento del 3,25%, cercano al crecimiento de la economía costarricense, y muy por debajo de la tasa de crecimiento registrada en el pasado por la Compañía. Por lo anterior se considera que este supuesto de crecimiento es conservador.

En relación al margen, la Compañía experimentó una caída en el año 2023 luego de un año 2022 record, para 2024 y 2025 ILG logró recuperar la senda de crecimiento histórica, mientras que en el año 2026 ha enfrentado una contracción del margen como consecuencia de los efectos externos antes mencionados.

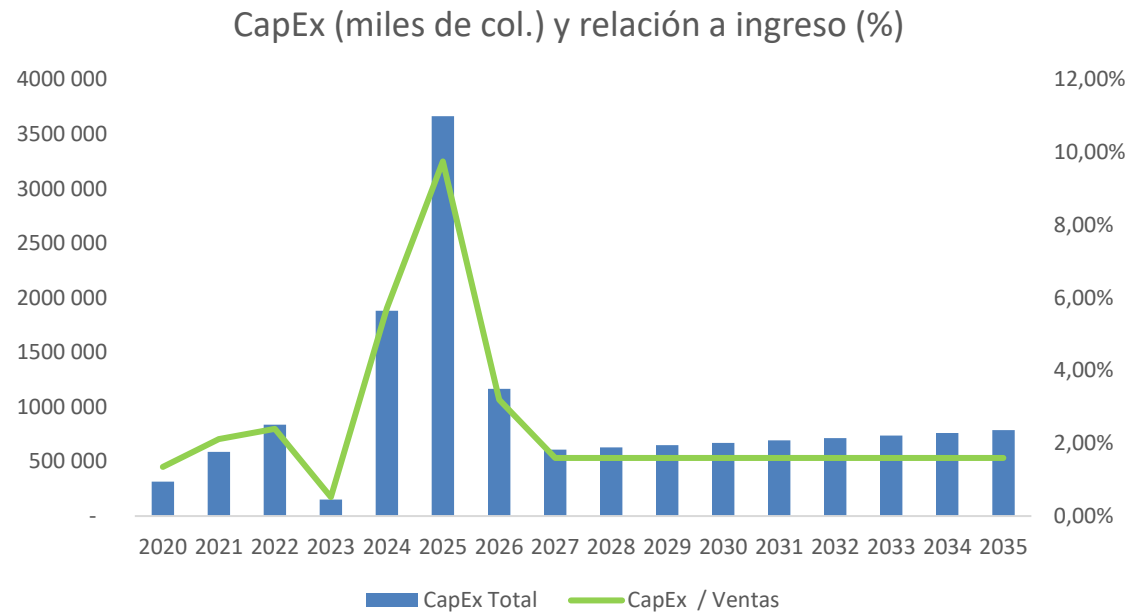


En cuanto a las cuentas de capital de trabajo de ILG hemos utilizado como base la tendencia reciente de las cuentas de balance de situación y mantenido a futuro los niveles promedio de los últimos años en relación al ingreso.



El periodo medio de cobro mantenemos para todo el periodo proyectado un total de 185 días de ventas mientras que para el caso de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar las hemos ubicado en 60 y 15 días respectivamente, similar a lo registrado en los últimos años.

En cuanto al CapEx la empresa registró un aumento significativo para los años 2024-26, correspondiente al proyecto de Terminales de Granos del Caribe.



En el escenario base utilizamos un CapEx similar al de los periodos previos a 2024, cercano a US\$1 millón. Consideramos que esa inversión permitiría sostener la tasa de crecimiento utilizada en el escenario base (3,25%). Un aumento en el CapEx debería corresponder con tasas de crecimiento más altas.

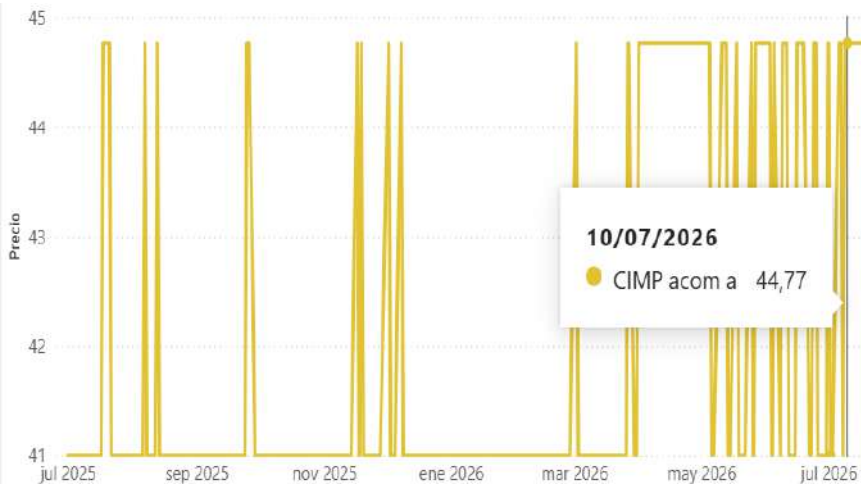
Supuestos de Proyección Financiera – Tasa de Descuento WACC

Escenario Base

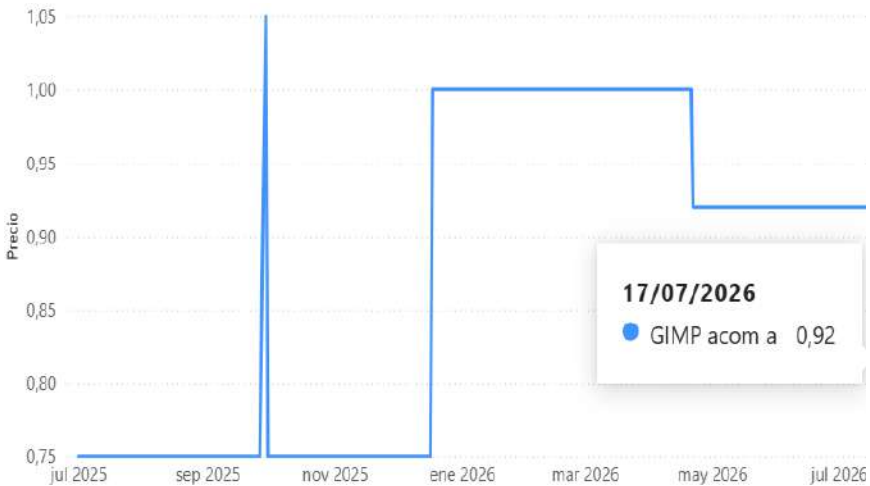
CORPORACIÓN ILG INTERNACIONAL S.A., Y SUBSIDIARIAS					
WACC					
Sign	Description	Tax		Sources	
Rf	Risk Free Rate	4,55%	Cost of Equity	United States Department of the Treasury (US 10 year T-Bond Jun-26)	
Ru	Beta Unlevered	0,89		Integrated Freight & Logistics / Business & Consumer Services	
RL	Beta Levered (target, based on Bu)	1,08		Levered Beta = Unlevered Beta * [1 + (D/E) * (1-Tax Rate)]	
ERP	Equity Risk Premium	6,28%		Damodaran Equity Risk Premium	
CRP	Country Risk Premium	2,38%		Diferencia en rendimiento soberano (CRC10Y - TB10y = 2.38%)	
Ke	Cost of Equity	13,69%			
t	Tax rate	30,00%	Cost of Debt	Tasa impuesto renta efectiva empresa	
b	Cost of borrowing or issuing bonds	8,50%		Weighted avg. Loan Rate	
Kd	Cost of Debt	5,95%		Formula	
% Equity	Empresa	77%	Weighted Average Cost of Capital	Dic-25	
% Debt	Empresa	23%		Dic-25	
D/E	Empresa	0,30			
WACC	Weighted Average Cost of Capital	11,91%			

El precio de las acciones, tanto de Corporación ILG Internacional, S.A. como de Grupo Financiero Improsa, S.A., se ha mantenido en el tiempo dada la poca profundidad del mercado y la poca actividad del mercado.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias (CIMP): Precio de la acción



Grupo Financiero Improsa, S.A. y Subsidiarias (GIMP): Precio de la acción



Fuente: Bolsa Nacional de Valores Costa Rica

El mercado accionario costarricense no puede ser considerado como un mercado desarrollado, siendo que existe una escasa actividad de compra-venta de acciones, son muy limitados los emisores de acciones, y el grueso de los movimientos corresponde históricamente a una única acción (FIFCO). En el caso de ambas acciones, es importante señalar que el flote es bajo y la propiedad de las acciones está altamente concentrada.

El escenario base corresponde con un múltiplo de EV/EBITDA de 6,6x, mismo que parece adecuado en comparación a la industria global, considerando una venta minoritaria (no controladora).

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias – Sólo Logística y Transporte
FCL proyectado en miles de colones

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
EBIT*(1-T)	3 388 931	3 647 537	3 843 845	3 965 489	4 091 087	4 220 766	4 354 660	4 492 906	4 635 644	4 783 022
Depreciación y amortización	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349	481 349
Cambios CCT	891 741	1 210 602	589 486	390 297	402 982	416 078	429 601	443 563	457 979	472 863
CAPEX	1 164 438	609 048	628 842	649 279	670 381	692 168	714 664	737 890	761 872	786 633
FLUJO DE EFECTIVO	1 814 101	2 309 236	3 106 866	3 407 262	3 499 074	3 593 869	3 691 745	3 792 802	3 897 143	4 004 875
Valor Residual										49 180 648
FLUJO DE EMPRESA	1 814 101	2 309 236	3 106 866	3 407 262	3 499 074	3 593 869	3 691 745	3 792 802	3 897 143	53 185 524

WACC	11,05%
Enterprise Value	€37 534 670,94
Deuda con costo	5 792 073
Efectivo no operativo	1 234 740
Equity Value	32 977 338
Firm Value	38 769 411

Enterprise Value / EBITDA	7,46x
Price / Adj Book	1,92x

- Como valor de rescate en el escenario base se utiliza un múltiplo de 7,0x EBITDA, que arroja un resultado similar al utilizar la metodología de perpetuidad.
- Únicamente se valoran los flujos operativos de la Compañía, por lo que las inversiones y la deuda no se incluyen a nivel del Enterprise Value.
- Tomamos las acciones preferentes como parte de la estructura de deuda con costo, al igual que las deudas con bancos y los bonos.

Resumen Valoración Financiera por el método de DCF

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias – Sólo Logística y Transporte
Valor del patrimonio (equity value) en miles de colones

Crecimiento	Múltiplo EV / EBITDA											
	5,75x	6,00x	6,25x	6,50x	6,75x	7,00x	7,25x	7,50x	7,75x	8,00x		
0,75%	26 854 082	27 382 572	27 911 062	28 439 552	28 968 042	29 496 532	30 025 022	30 553 512	31 082 001	31 610 491		32 138 981
1,25%	27 391 889	27 942 754	28 493 619	29 044 483	29 595 348	30 146 213	30 697 077	31 247 942	31 798 807	32 349 671		32 900 536
1,75%	27 947 749	28 521 878	29 096 008	29 670 138	30 244 267	30 818 397	31 392 527	31 966 656	32 540 786	33 114 916		33 689 045
2,25%	28 522 233	29 120 548	29 718 864	30 317 180	30 915 495	31 513 811	32 112 127	32 710 442	33 308 758	33 907 074		34 505 390
2,75%	29 115 929	29 739 384	30 362 839	30 986 293	31 609 748	32 233 202	32 856 657	33 480 111	34 103 566	34 727 020		35 350 475
3,25%	29 729 444	30 379 023	31 028 602	31 678 181	32 327 760	32 977 338	33 626 917	34 276 496	34 926 075	35 575 654		36 225 233
3,75%	30 363 398	31 040 120	31 716 843	32 393 565	33 070 287	33 747 010	34 423 732	35 100 454	35 777 177	36 453 899		37 130 622
4,25%	31 018 430	31 723 349	32 428 269	33 133 188	33 838 108	34 543 028	35 247 947	35 952 867	36 657 786	37 362 706		38 067 625
4,75%	31 695 196	32 429 402	33 163 608	33 897 814	34 632 020	35 366 226	36 100 433	36 834 639	37 568 845	38 303 051		39 037 257
5,25%	32 394 370	33 158 989	33 923 608	34 688 226	35 452 845	36 217 464	36 982 083	37 746 701	38 511 320	39 275 939		40 040 557
5,75%	33 116 646	33 912 841	34 709 036	35 505 231	36 301 426	37 097 621	37 893 816	38 690 011	39 486 206	40 282 400		41 078 595
6,25%	33 862 734	34 691 708	35 520 682	36 349 655	37 178 629	38 007 603	38 836 576	39 665 550	40 494 523	41 323 497		42 152 471

Considerando el valor únicamente el valor patrimonial de la operación de logística y transporte, el resultado arrojado en el escenario base corresponde a un múltiplo de veces libros (“price/book”) de 1,9x a junio de 2026.

El rango de valor más probable para la operación de logística y transporte de ILG supone un múltiplo de EV/EBITDA de entre 7,18x y 7,74x.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias – Sólo Logística y Transporte
Múltiplo EV/EBITDA en diferentes escenarios

Crecimiento	Múltiplo EV / EBITDA										
	5,75x	6,00x	6,25x	6,50x	6,75x	7,00x	7,25x	7,50x	7,75x	8,00x	8,25x
0,8%	6,24x	6,34x	6,45x	6,55x	6,66x	6,76x	6,87x	6,97x	7,08x	7,18x	7,29x
1,3%	6,35x	6,46x	6,57x	6,67x	6,78x	6,89x	7,00x	7,11x	7,22x	7,33x	7,44x
1,8%	6,46x	6,57x	6,68x	6,80x	6,91x	7,03x	7,14x	7,26x	7,37x	7,48x	7,60x
2,3%	6,57x	6,69x	6,81x	6,93x	7,05x	7,17x	7,28x	7,40x	7,52x	7,64x	7,76x
2,8%	6,69x	6,81x	6,94x	7,06x	7,18x	7,31x	7,43x	7,56x	7,68x	7,80x	7,93x
3,3%	6,81x	6,94x	7,07x	7,20x	7,33x	7,46x	7,58x	7,71x	7,84x	7,97x	8,10x
3,8%	6,94x	7,07x	7,21x	7,34x	7,47x	7,61x	7,74x	7,88x	8,01x	8,15x	8,28x
4,3%	7,07x	7,21x	7,35x	7,49x	7,63x	7,77x	7,91x	8,05x	8,19x	8,33x	8,47x
5,3%	7,34x	7,49x	7,64x	7,80x	7,95x	8,10x	8,25x	8,40x	8,56x	8,71x	8,86x
5,8%	7,48x	7,64x	7,80x	7,96x	8,12x	8,27x	8,43x	8,59x	8,75x	8,91x	9,07x
6,3%	7,63x	7,80x	7,96x	8,13x	8,29x	8,46x	8,62x	8,78x	8,95x	9,11x	9,28x

Es importante señalar que el rango de valoración es congruente con la información pública de otras empresas de la industria, en ambos caso corresponde a un valor razonable para una compra minoritaria y no controladora.

Al valor del patrimonio o “equity value” de la operación de logística y transporte es necesario agregar el valor justo de mercado de las inversiones en empresas relacionadas.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Valor en libros (auditados) de inversiones en relacionadas

Valoración Rápida Asociadas	dic-25	Auditados (2024)
Grupo Financiero Improsa, S.A.	15 468 053	14 409 816
Intertec, S.A.	566 399	535 125
Globaltec, S.A.	63 106	63 096
TOTAL	16 097 558	15 008 037

- Como se estableció en la primera sección de este reporte de valoración, utilizamos el valor contable de los últimos estados auditados a Diciembre 2025 de ILG para establecer el valor de las inversiones en las empresas relacionadas.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias
Cálculo del precio por acción

	Colones	US\$
Equity Value Logística (miles)	32 977 338	70 582
Valor de participación en asociadas (miles)	16 610 827	35 552
Total equity Corporación ILG (miles)	49 588 165	106 135
No. Acciones en circulación (miles)	647 590	647 590
Precio por acción	76,57	0,16
Precio actual	44,77	0,10

- La poca profundidad del mercado y la baja flotación de las acciones pueden explicar en gran medida la diferencia entre la valoración del mercado y el ejercicio de valoración presentado.

Rango de valoración razonable en términos de precio por acción.

Corporación ILG Internacional, S.A. y Subsidiarias – Sólo Logística y Transporte
Valor del patrimonio (equity value) en miles de colones

Crecimiento	Múltiplo EV / EBITDA										
	5,75x	6,00x	6,25x	6,50x	6,75x	7,00x	7,25x	7,50x	7,75x	8,00x	
0,8%	66,33	67,14	67,96	68,77	69,59	70,41	71,22	72,04	72,85	73,67	74,49
1,3%	67,16	68,01	68,86	69,71	70,56	71,41	72,26	73,11	73,96	74,81	75,66
1,8%	68,01	68,90	69,79	70,67	71,56	72,45	73,33	74,22	75,11	75,99	76,88
2,3%	68,90	69,83	70,75	71,67	72,60	73,52	74,44	75,37	76,29	77,22	78,14
2,8%	69,82	70,78	71,74	72,71	73,67	74,63	75,59	76,56	77,52	78,48	79,45
3,3%	70,77	71,77	72,77	73,77	74,78	75,78	76,78	77,79	78,79	79,79	80,80
3,8%	71,74	72,79	73,83	74,88	75,92	76,97	78,01	79,06	80,10	81,15	82,19
4,3%	72,76	73,84	74,93	76,02	77,11	78,20	79,29	80,38	81,46	82,55	83,64
4,8%	73,80	74,93	76,07	77,20	78,34	79,47	80,60	81,74	82,87	84,00	85,14
5,3%	74,88	76,06	77,24	78,42	79,60	80,78	81,96	83,15	84,33	85,51	86,69
5,8%	76,00	77,23	78,45	79,68	80,91	82,14	83,37	84,60	85,83	87,06	88,29
6,3%	77,15	78,43	79,71	80,99	82,27	83,55	84,83	86,11	87,39	88,67	89,95

Considerando la poca liquidez de las acciones de la Compañía y por tratarse de una compra minoritaria y no controladora, recomendamos establecer el precio de recompra de las acciones en 72.00 colones por acción (aprox. 61% por encima del precio registrado en el mercado), siendo incluso razonable un precio ligeramente inferior.



01 Metodología de Valoración

Resumen de las principales metodologías internacionalmente aceptadas para realizar análisis de valoración patrimonial.

02 Sobre la Industria y el Entorno

Breve reseña de la industria global; así como del entorno económico costarricense.

03 Valoración Financiera

Análisis de los estados financieros, tendencias y proyecciones de la Compañía. Resumen de la valoración patrimonial.

04 Consideraciones Finales y Anexos

Consideraciones metodológicas adicionales en materia de valoración patrimonial.

Consideraciones Finales – Algunas Consideraciones Generales sobre la Valoración de Empresas

- Una venta minoritaria de capital, típicamente recibe una valoración de mercado (en términos de múltiplos) menor que una venta de control o total. El castigo por control y liquidez históricamente se ubica en 25-35% del precio.
- Acciones de empresas en mercados poco profundos o pequeños (como el costarricense), típicamente deben pagar un premio adicional por liquidez de la inversión. Así como empresas pequeñas en relación al promedio de la industria.
- Empresas con planes conservadores de crecimiento y expansión típicamente no reciben valoraciones altas (a nivel de múltiplo).
- Empresas con gobierno corporativo y sistemas de información financiero/contables robustos, reciben normalmente una valoración mayor en término de múltiplos.
- Los múltiplos de valoración deben considerarse como una referencia aproximada de valor, pues es poco probable el encontrar dos empresas con características idénticas.

Los múltiplos de valoración de las empresas públicas tienden a ser más altos que los de empresas privadas, dada la liquidez de sus acciones, el cumplimiento de buenas prácticas y gobierno corporativo.

Price Earnings Ratio: Market Price per Share / Earnings per Share. Relaciona el precio de la acción (Intraday) y las UPAs, que pueden ser del último cierre, últimos 12 meses o proyectadas.

$$\frac{P_0}{EPS_0} = PE = \frac{\text{Payout Ratio} * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

$$\frac{P_0}{EPS_1} = PE = \frac{\text{Payout Ratio}}{r - g_n}$$

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{r - g_n}$$

$$\frac{P_0}{EPS_0} = PE = \frac{(\text{FCFE/Earnings}) * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

Algunas conclusiones teóricas:

- Empresas de mayor crecimiento tendrán mayores PE Ratios que las empresas de menor crecimiento.
- Empresas de alto riesgo tendrán menores PE Ratios que las firmas de menor riesgo
- Empresas con menores necesidades de reinversión tendrán mayores PE que las empresas con mayores tasas de reinversión (ej: CAPEX o CCT).
- Siendo que parte de la utilidad neta por acción, la estructura financiera afecta el PE Ratio.
- Un PE alto no necesariamente supone un buen desempeño de la empresa.

Enterprise Value/EBITDA: relaciona el valor compañía con su capacidad de generación de flujos de efectivo (aproximación contable), sin importar la estructura financiera de la empresa.

$$\frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Market Value of Debt} - \text{Cash}}{\text{Earnings before Interest, Taxes and Depreciation}}$$

$$EV_0 = \frac{FCFF_1}{WACC - g}$$

$$EV = \frac{\text{EBITDA} (1 - t) + \text{Depr} (t) - \text{Cex} - \Delta \text{ Working Capital}}{WACC - g}$$

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{(1 - t)}{WACC - g} + \frac{\text{Depr} (t)/EBITDA}{WACC - g} - \frac{\text{CEX}/EBITDA}{WACC - g} - \frac{\Delta \text{ Working Capital}/EBITDA}{WACC - g}$$

Partiendo de las definiciones anteriores, y retomando la teoría Franco Modigliani y Merton Miller, se puede concluir algunas reglas fundamentales para su empresa:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{(1-t)}{WACC-g} + \frac{Depr(t)/EBITDA}{WACC-g} - \frac{CEx/EBITDA}{WACC-g} - \frac{\Delta \text{ Working Capital}/EBITDA}{WACC-g}$$

Algunas conclusiones teóricas: existen 4 factores fundamentales que determinan el valor de empresa y por ende la relación de EV / EBITDA

- Costo de Capital: relación inversa
- Expectativas-perspectiva de crecimiento: relación directa (misma dirección)
- Tasa Efectiva de ISR: relación inversa
- Tasa de Reinversión (entendiendo que la reinversión está definida como $Cex - Depr + \Delta CCT$): relación inversa.

Por supuesto que siendo que ese múltiplo multiplica el EBITDA de la empresa, el margen EBITDA o lo que es lo mismo la rentabilidad de la empresa, es probablemente la variable más relevante.

Price-Book Value Ratio: Market Value of Equity/ Book Value of Equity. Relaciona lo que está dispuesto a pagar el mercado contra lo que dicen la contabilidad.

$$P_0 = \frac{DPS_1}{r - g_n}$$

$$P_0 = \frac{BV_0 * ROE * Payout Ratio * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

$$\frac{P_0}{BV_0} = PBV = \frac{ROE * Payout Ratio * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

$$\frac{P_0}{BV_0} = PBV = \frac{ROE * Payout Ratio}{r - g_n}$$

$$g = (1 - Payout ratio) * ROE$$

$$\frac{P_0}{BV_0} = PBV = \frac{ROE - g_n}{r - g_n}$$

El Price-Book Value Ratio de una empresa con crecimiento estable (madura) se determina por la diferencia entre el rendimiento del capital (ROE) y la tasa de rendimiento requerida en sus proyectos (Ke).

Price Sales Ratio: Market value of equity/Revenues. Relaciona el valor de mercado del patrimonio contra las ventas (normalmente TTM) de la empresa.

$$\frac{P_0}{\text{Sales}_0} = \text{PS} = \frac{\text{Net Profit Margin} * \text{Payout Ratio} * (1 + g_n)}{r - g_n}$$

Misma lógica, pero esta vez con valor compañía:

$$\frac{\text{Value}}{\text{Sales}_0} = \text{After-tax Oper. Margin} * \left[\frac{(1 - \text{RIR}_{\text{growth}})(1 + g)^n * \left(1 - \frac{(1 + g)^n}{(1 + \text{WACC})^n} \right)}{\text{WACC} - g} + \frac{(1 - \text{RIR}_{\text{stable}})(1 + g)^n * (1 + g_n)}{(\text{WACC} - g_n)(1 + \text{WACC})^n} \right]$$

La conclusión es nuevamente la misma, entre mayor sea la rentabilidad y la generación de flujos de efectivo de la empresa, mayor su crecimiento esperado y menor su costo de capital, su valor será más alto. Como ya lo habrán notado, existe una estrecha relación entre los fundamentos del Descuento de Flujos (DCF) con los de la valoración relativa.

Sobre el Autor Profesional Responsable:

Con una trayectoria de más de 25 años de experiencia relevante en la Industria de Banca de Inversión en la Región de Latinoamérica. Durante su carrera, ha liderado diversas transacciones de M&A en diferentes industrias; así como apoyar a las industrias de Telecom y Tecnología. Responsable por la estructuración y colocación de varias emisiones públicas de bonos de emisores no financieros en los mercados de Costa Rica y Panamá. Ha acumulado una amplia experiencia en el área de Real Estate Finance, participando en transacciones por más de US\$1,0 billón de dólares. Ocupó el cargo de Vicepresidente (Dirección) del área de Real Estate Finance en Volio Capital, fue Gerente del área de banca de inversión de E3 Capital y se desempeñó como Socio (Partner) de la firma Volio Partners. En 2020 fundó la firma Wörkë Advisors, donde se desempeña como Managing Partner. Supervisa y trabaja activamente en los mandatos de M&A de la firma. Es graduado con honores del Programa de Maestría de la Universidad FUNDEPOS, cuenta con un MBA con énfasis en banca y finanzas. Es Licenciado en Economía de la Universidad de Costa Rica.

Profesional responsable:

La ejecución de este documento y del proceso de valoración patrimonial de la Compañía ha sido liderado por el Licenciado en Economía y Máster en Administración de Empresas, Sr. Mauricio Fernández de la Mata, número de colegiado 016716, Colegio de Ciencias Económicas de Costa Rica.

MAURICIO
FERNANDEZ DE
LA MATA
(FIRMA)

Firmado digitalmente
por MAURICIO
FERNANDEZ DE LA
MATA (FIRMA)
Fecha: 2025.08.17
11:42:21 -06'00'

MBA Mauricio Fernández

T: +(506) 4001-7725

C: +(506) 8833-5872

mauricio@workeadvisors.com



CONTACTO:

E: info@workeadvisors.com / Ph: +(506) 4001-7725
Plaza Roble Corporate Center, Las Terrazas Building, Floor 5
Escazu, San Jose