



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 21/06/2022

Fecha de revisión: 04/05/2023

Contactos

Associate Director

Luis Mesa García

luis.mesa@ethifinance.com

Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez

guillermo.cruz@ethifinance.com

Rating action y rationale

- EthiFinance Ratings afirma la calificación de Riba Mundo Tecnología, S.L., en “BB-”, manteniendo la tendencia Estable.
- La calificación de la compañía se ve favorecida por un sólido perfil financiero, marcado por un bajo nivel de apalancamiento, que deriva en un ratio DFN/EBITDA en valores controlados (2,6x en 2021) y un elevado grado de cobertura de intereses vía EBITDA (28,0x en 2021). No obstante, el rating se ve constreñido por una posición competitiva aún reducida a nivel internacional, dada la corta trayectoria de Riba Mundo, y una operativa en un entorno de reducidos márgenes operativos (margen EBITDA: 2,2% en 2021). Se espera que el notable crecimiento mostrado en sus primeros años de actividad se vea normalizado en los próximos ejercicios, bajo un contexto de consolidación de su posicionamiento en el mercado, no obstante, condicionado por el impacto en la economía y el sector derivado de la coyuntura marcada por una elevada inflación generalizada, lo que explica la tendencia del rating otorgado.
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector de la distribución mayorista de bienes tecnológicos presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Descripción

Riba Mundo, con sede en Valencia (España), desarrolla su actividad desde 2018 como distribuidor al por mayor, fundamentalmente, de bienes tecnológicos, con una marcada orientación hacia la telefonía móvil (78% de las ventas en 2021). El ámbito de operaciones del grupo se enfoca en Europa (85% de las ventas en 2021), principalmente, destacando Italia (14%) y España (13%) como principales mercados. En el último ejercicio, la compañía registró una cifra de negocio de €173,7M y un margen bruto de €7,1M (margen: 4,1%). A cierre de 2021, el EBITDA se situó en €3,8M (margen: 2,2%) y el ratio DFN/EBITDA ascendió a 2,6x.

Fundamentos

Perfil de negocio

Análisis del sector

- Sector caracterizado por su grado de correlación con el ciclo económico y reducidas barreras de entrada, con matices en lo relativo a determinados productos tecnológicos. La compañía desarrolla su actividad en un sector caracterizado por su asociación al ciclo económico, aspecto que, no obstante, se matiza, en cierta medida, por la dependencia creciente hacia determinados productos tecnológicos (p. ej. Smartphones), lo que se vio reflejado por la positiva evolución de la demanda durante 2020, año marcado por el impacto de la Covid-19. Asimismo, si bien la industria muestra una elevada concentración en torno a un reducido número de participantes, las reducidas barreras de entrada en cuanto a factores relativos a la distribución, como almacenamiento y estructura de personal, intensifica el grado de competencia. Ello, junto al limitado valor añadido asociado a dicha actividad (distribución mayorista fundamentalmente), condicionan los márgenes de los *players* del sector. Atendiendo a las perspectivas de la industria, tras el notable crecimiento mostrado recientemente, se espera una normalización al respecto debido a un retorno del gasto de las economías domésticas a periodos preCovid, en cuanto a su composición, a lo que se le añade el impacto de un escenario actual marcado por las elevadas tasas de inflación y las tensiones en la cadena de suministro.

- En línea con nuestra nueva metodología, el sector presenta un riesgo medio en términos de ESG (sector *heatmap* entre 3 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. El riesgo potencial de los factores ESG en las empresas del sector a medio plazo implica que se requiere una transición hacia nuevas prácticas. No llevar a cabo ninguna acción podría generar un impacto material en la estabilidad general o los niveles de rentabilidad del sector en el corto y medio plazo. A pesar de ello, esta valoración tiene como resultado un análisis sectorial que no se ve afectado por este factor.

Posicionamiento competitivo

- **Reducido posicionamiento condicionado por su corto *track-record*.** Si bien Riba Mundo ha mostrado un crecimiento significativo en estos últimos años, actualmente, su posicionamiento se considera reducido en relación a los principales *players* del sector a nivel mundial. Este notable crecimiento experimentado, desde el inicio de su actividad en 2018, se ha visto apoyado en los últimos ejercicios por una serie de factores, como la cercanía al aeropuerto de Valencia, concretamente, y el desarrollo de un *software* de gestión operativa en 2020, llamado Marvin, que le ha permitido mejorar los niveles de eficiencia y que, a día de hoy, representa un elemento diferenciador respecto a sus principales competidores, gracias a la optimización, en términos de precio fundamentalmente, tanto del proceso de compra, como de venta. No obstante, dada la posición de la compañía dentro de la cadena de valor del sector, consideramos que el margen de mejora de las rentabilidades es limitado, teniendo en cuenta los márgenes registrados en el último ejercicio, así como los estimados en los próximos años.
- **Negocio de marcado enfoque internacional, no obstante, con una alta concentración en términos de *offering* y segmento de cliente.** Actividad caracterizada por su alta presencia internacional (87% sobre ventas totales en 2021). Sin embargo, esta muestra una concentración en términos de producto comercializado, representando la venta de teléfonos móviles un 78% sobre el total en 2021; así como en lo relativo a segmento de cliente, suponiendo el canal mayorista el 86% de su facturación, cuestión que, a su vez, penaliza sus rentabilidades operativas. En este sentido, desde la compañía se espera reducir progresivamente su exposición a dicho perfil de cliente, en beneficio del canal minorista (mayores márgenes asociados).

Gobierno corporativo

- **Estructura de propiedad concentrada en torno a su principal accionista.** Accionariado concentrado en la figura de Marco Dezi, tras su entrada en el capital en 2020, el cual ostenta el 45% del capital, a cierre de 2021. Pese al fortalecimiento de la estructura patrimonial en ejercicios recientes (ampliaciones de capital por un total de €1,2M en 2020), el amplio *expertise* en el sector y compromiso con los objetivos estratégicos por parte de su accionariado, consideramos como limitado el nivel de soporte en términos financieros, ante potenciales necesidades en este aspecto.

Perfil financiero

Flujo de caja y endeudamiento.

- **Operativa caracterizada por unos reducidos márgenes.** Significativo crecimiento de la cifra de negocio, desde el inicio de su actividad, alcanzando los €173,7M en 2021 (+191% YoY), trayectoria que no se ha visto penalizada significativamente en 2020 con la irrupción de la Covid-19, gracias al favorable comportamiento en el consumo de bienes tecnológicos observado durante este periodo. No obstante, la operativa de Riba Mundo se desarrolla bajo un entorno de márgenes reducidos (margen bruto: 4,1%; margen EBITDA: 2,2%, en 2021), acorde con su modelo de negocio y el limitado margen de diferenciación respecto al servicio a ofrecer asociado al producto vendido. Por otra parte, el positivo desempeño de la compañía entre enero y mayo de 2022 otorga perspectivas favorables de cara al cierre del ejercicio.

- **Apalancamiento financiero en niveles controlados.** Evolución de la deuda financiera aparejada al sustancial incremento en la generación de negocio experimentado en los últimos ejercicios, dadas las necesidades de financiación asociadas a su actividad corriente, aspecto que se ha visto reflejado, asimismo, durante 2022, con un incremento de la deuda financiera total del 78% entre enero y mayo de dicho periodo. El notable aumento en el apalancamiento observado en 2021 contribuyó, en gran medida, al empeoramiento en el ratio DFN/EBITDA registrado. No obstante, este indicador se mantuvo en niveles manejables, situándose en 2,6x, a diciembre de 2021 (2,2x en 2020), cuestión que valoramos positivamente.
- **Modelo de negocio con una elevada exposición a la financiación del *working capital*.** Actividad altamente expuesta a las necesidades de financiación de su actividad corriente, principalmente en lo concerniente al *stock* y clientes, aspectos que determinan en gran medida las variaciones del *working capital* registradas. Por tanto, la generación de *cash flow* operativo de la compañía (-€5,5M en 2021) se encuentra altamente penalizada por las variaciones en el capital corriente, aspecto que, junto con las inversiones acometidas (adquisición nave Loriguilla por €1,3M, aproximadamente), derivaron en un flujo de caja libre negativo en 2021 (-€7,9M), en línea con el ejercicio anterior. Ello determina la necesidad de acceder a recursos ajenos para mantener los niveles de caja.

Solvencia

- **Adecuada autonomía financiera.** Estructura de financiación caracterizada por una adecuada autonomía financiera, representado el patrimonio neto un 40% sobre la deuda financiera total, a cierre de 2021 (15% sobre el balance total), indicador que, no obstante, experimentó un importante deterioro en 2021, como consecuencia del notable incremento del apalancamiento (deuda financiera total: €11,8M vs €2,7M en 2020), asociado al significativo aumento en el volumen de actividad. De este modo, se advierte la conveniencia de un fortalecimiento de la estructura de fondos propios a futuro, en la medida en que el incremento de actividad estimado llevará asociado un mayor apalancamiento, teniendo en cuenta su elevado grado de correlación.

Modificadores

Factores ESG

- No se han detectado riesgos relevantes respecto a controversias ESG.

Liquidez

- **Adecuada liquidez.** Riba Mundo reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos y FFO esperado) y los usos de fondos (principalmente, deuda a corto plazo, inversión de mantenimiento y necesidades de financiación del *working capital*) por encima de 1x, valor que se considera como razonable. Este aspecto se ve apoyado por un sólido perfil financiero, lo que deriva en una calificación de la liquidez como adecuada.

Riesgo país

- No se ha determinado que exista un riesgo país condicionante, considerando los mercados en los que la compañía desarrolla su actividad.

Resumen de la información financiera

Principales magnitudes financieras. Miles de €				
	2019	2020	2021	21vs20
Cifra de negocio	36.209	59.876	173.695	190,1%
Margen bruto	538	2.433	7.133	193,2%
Margen bruto (%)	1,5%	4,1%	4,1%	0,0pp
EBITDA	295	797	3.830	380,6%
Margen EBITDA	0,8%	1,3%	2,2%	0,9pp
EBIT	297	843	3.574	324,0%
Margen EBIT	0,8%	1,4%	2,1%	0,6pp
EBT	296	822	3.438	318,2%
Total activo	1.927	11.720	31.613	169,7%
Patrimonio neto	322	2.122	4.689	121,0%
Patrimonio neto/DFT	240,2%	80,1%	39,9%	-40,2pp
Deuda Financiera Total ⁽¹⁾	134	2.650	11.760	343,8%
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾	-246	1.793	9.800	446,6%
DFN/EBITDA	-0,8x	2,2x	2,6x	0,3x
EBITDA/Intereses	439,6x	41,9x	28,0x	-14,0x
FFO/DFN	-122,1%	44,5%	29,2%	-15,3pp

⁽¹⁾ Incluye deuda con socios por €0,5M en 2020 y €2,2M en 2021, convertida en préstamo participativo en 2022.

Análisis de sensibilidad

Factores que pudieran (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos (↑).** Mejora de la posición competitiva de la compañía dentro de la industria, en base a un incremento progresivo de su tamaño y mantenimiento de las principales ventajas competitivas, que derive en unos márgenes operativos superiores a los de sus principales competidores (margen EBITDA de referencia: 5%). Mejora de la autonomía financiera, apoyada en un fortalecimiento de la estructura patrimonial, junto con un endeudamiento en umbrales controlados (valores de referencia aproximados: Patrimonio neto/Deuda financiera total = 100%).
- **Factores negativos (↓).** Deterioro del perfil financiero, marcado, conjuntamente, por una continuidad en el empeoramiento de la autonomía financiera (valor de referencia aproximado: 30%), ratio de apalancamiento (DFN/EBITDA de referencia: 4x).

Información regulatoria

Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe ha sido realizada de manera solicitada por parte del ente calificado, participando éste en el proceso. La misma se basa tanto en información privada como pública. Las principales fuentes utilizadas son:

- Cuentas anuales.
- Página web corporativa.
- Información publicada por los Boletines Oficiales.
- Rating book facilitado por la compañía.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, EthiFinance Ratings no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Corporate Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/methodologies>; y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en <https://www.ethifinance.com/es/calificaciones/ratingScale>
- EthiFinance Ratings publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses EthiFinance Ratings no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

Condiciones de uso de este documento y su contenido:

Para todo tipo de Calificaciones Crediticias que emita ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (la "AGENCIA"), el Usuario no podrá, ni por sí mismo ni a través de terceros, transferir, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o disponer de cualquier otra forma del contenido de este Documento a un tercero, ya sea a título gratuito u oneroso.

A los efectos de las presentes Condiciones de Uso, se considerará Usuario a todo cliente que pueda haber suscrito un producto y/o un servicio que le permita disponer del contenido de este Documento, así como a toda persona privilegiada que pueda acceder al contenido de este Documento a través de <https://www.ethifinance.com/>.

El usuario tampoco podrá alterar, transformar o distorsionar la información proporcionada de ninguna manera. Asimismo, no podrá copiar y/o duplicar la información, ni crear archivos que contengan la información del Documento, ni en su totalidad ni parcialmente.

El Documento y su código fuente, cualquiera que sea su tipología, se considerará elaboración, creación u obra de la AGENCIA y estará sujeto a la protección de la normativa sobre derechos de propiedad intelectual. Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no permitir la supresión del copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la razón social establecida por la AGENCIA, así como el logotipo, las marcas y cualquier otro signo distintivo que sea representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Usuario acepta las condiciones de Uso de este Documento y queda sujeto a estas disposiciones desde la primera vez que se le facilite este Documento, independientemente de la forma en que se le facilite el mismo. El Documento y su contenido no podrán ser utilizados con fines ilícitos o distintos a los autorizados por la AGENCIA. El Usuario informará a la AGENCIA de cualquier uso no autorizado del Documento y/o de su contenido que se ponga de manifiesto. El Usuario responderá frente a la AGENCIA por sí mismo y por sus empleados y/o por cualquier otro tercero al que se le haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido en caso de daños y perjuicios que se deriven del incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declaró haber leído, aceptado y comprendido al recibir el Documento, sin perjuicio de las demás acciones legales que la AGENCIA pueda ejercer en defensa de sus legítimos derechos e intereses.

El Documento se facilita bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario pueda hacer de la información contenida. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones, deben considerarse como opiniones válidas en la fecha de emisión de los informes y no como declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y las perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA se consideran una opinión propia, por lo que se recomienda que el Usuario la tome como base limitada para cualquier propósito para el que pretenda utilizar la información. Los análisis no abordan la idoneidad de ningún valor. La AGENCIA no actúa como fiduciaria ni como asesora de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustituto de los conocimientos, criterios, juicios o experiencia del Usuario, su Dirección, empleados, asesores y/o clientes para la toma de decisiones de inversión. La AGENCIA dedica todos sus esfuerzos a garantizar que la información suministrada sea precisa y fiable. No obstante, dado que la información se elabora en base a datos suministrados por fuentes que pueden estar fuera del control de la AGENCIA, y cuya verificación y comparación no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, y sus directores, accionistas, empleados, analistas y agentes no tendrán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación alguna, pérdida de ingresos y costes de oportunidad, pérdida de negocio o daños a la reputación o cualquier otro coste) por cualquier inexactitud, error, falta de correspondencia, integridad u omisión de datos e información utilizados en la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso de su contenido, incluso en el caso de haber sido advertida de los posibles daños. La AGENCIA no realiza auditorías ni asume la obligación de verificar las fuentes de información independientes sobre las que se elaboran las calificaciones.

Por lo tanto, el Usuario acepta que la información proporcionada por la AGENCIA puede ser un elemento más a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones empresariales, pero no se tomarán decisiones basándose únicamente en ella; siendo así, la AGENCIA no se hace responsable de la falta de idoneidad. Asimismo, la utilización de la información ante juzgados y/o tribunales, administraciones públicas, o cualquier otro organismo público o tercero privado por cualquier motivo, será responsabilidad exclusiva del Usuario y la AGENCIA no responderá de ninguna responsabilidad por la inadecuación de los contenidos de la información.

La información sobre las personas físicas que pueda aparecer en este documento es única y exclusivamente relevante para sus negocios o actividades empresariales, sin referencia a la esfera de su vida privada, por lo que puede ser considerada. Los datos personales que puedan aparecer en este documento son tratados de acuerdo con el Reglamento (UE) 679/2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y demás normativa aplicable. Aquellos interesados que deseen ejercer los derechos que les asisten pueden encontrar más información en el enlace: <https://www.ethifinance.com/> en la página de Política de Privacidad o contactar con nuestro Delegado de Protección de Datos en el correo dpo@ethifinance.com.

Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. Todos los derechos reservados.

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid - España.