



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Estable

Fecha de primer rating: 21/06/2022

Fecha de revisión: 31/07/2023

Contactos

Associate

Mario Toro Gago

mario.toro@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 (2,5x en 2022) y un grado de cobertura de intereses vía EBITDA en valores adecuados (7,5x en 2022). No obstante, el rating se ve constreñido por una posición competitiva aún limitada a nivel internacional, dada la corta trayectoria y reducido tamaño de Riba Mundo, al igual que por su alta concentración tanto por producto comercializado (la venta de teléfonos móviles representó el 78% sobre facturación total en 2022), como por segmento de cliente (el canal mayorista representó el 73% s/ventas). Adicionalmente, su operativa bajo un entorno de reducidos márgenes operativos (margen EBITDA: 2,3% en 2022) y baja autonomía financiera (PN/DFT: 36,1% en 2022), penaliza su calidad crediticia. Se espera que el notable crecimiento mostrado en sus primeros años de actividad se vea normalizado en los próximos ejercicios, dentro de 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 la incertidumbre económica y unas perspectivas, a nivel sectorial, de normalización, sobre todo, en lo relativo a la comercialización de *smartphones*, lo que explica la tendencia del rating otorgado.
- En línea con nuestra nueva metodología, el sector de la distribución mayorista de bienes electrónicos presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap* entre 3,0 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 electrónicos, con una marcada orientación hacia la telefonía móvil (78% de las ventas en 2022). El ámbito de operaciones del grupo se enfoca en Europa (82% de las ventas en 2022), principalmente, destacando Italia (20%) y España (16%) como principales mercados. En el último ejercicio, la compañía registró una cifra de negocio de €329,1M y un margen bruto de €15,3M (margen: 4,7%). A cierre de 2022, el EBITDA se situó en €7,5M (margen: 2,3%) y el ratio DFN/EBITDA ascendió a 2,5x.

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 electrónicos (p. ej. *smartphones*). Asimismo, si bien la industria muestra una elevada concentración en torno a un reducido número de participantes, las escasas barreras de entrada en cuanto a factores relativos a la distribución, intensifica el grado de competencia. Ello, junto con el limitado valor añadido asociado a dicha actividad (distribución mayorista fundamentalmente), condicionan los márgenes de los *players* del sector. Por otro lado, la volatilidad en términos de rentabilidad, se ve favorecida por una reducida discrecionalidad en el uso de determinados bienes. Atendiendo a las perspectivas de la industria, se presume una tendencia positiva en el medio/largo plazo consecuencia de la propia naturaleza del sector, no obstante, en relación al corto plazo, la evolución, previsiblemente, seguirá condicionada por la coyuntura sectorial, la cual derivó ya en 2022 en una inferior demanda a nivel internacional, en comparación a la alcanzada en 2021.

- En línea con nuestra nueva metodología, el sector presenta un riesgo medio en términos de ESG (*sector heatmap* entre 3,0 y 3,5) dado su impacto en el medio ambiente. Los principales riesgos encontrados derivan de los relativos a la atención al cliente, debido a su importancia respecto al posicionamiento de los diferentes *players*, en aras de mejorar la calidad del servicio ofrecido.

Posicionamiento competitivo

- **Posicionamiento limitado por su reducido tamaño.** Si bien Riba Mundo ha mostrado un crecimiento significativo en estos últimos años, su posicionamiento queda aun constreñido por su reducido tamaño en comparación a los principales *players* internacionales. Por otro lado, cabe destacar el notable crecimiento experimentado, el cual se ha visto apoyado en los últimos ejercicios por una serie de ventajas competitivas, como la cercanía al aeropuerto de Valencia, y el desarrollo de un *software* propio de gestión operativa en 2020, '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 (margen EBITDA: 2,3% en 2022), 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 (84% sobre ventas en 2022). Sin embargo, esta muestra una concentración en términos de producto comercializado, representando la venta de *smartphones* un 78% sobre el total en 2022; así como en lo relativo a segmento de cliente, suponiendo el canal mayorista el 73% de su facturación (86% en 2021), cuestión que, a su vez, penaliza sus rentabilidades operativas. En este sentido, desde la compañía se espera continuar reduciendo 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 actualmente el 50,25% del capital. Pese al fortalecimiento de la estructura patrimonial en ejercicios recientes, 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. No obstante, el limitado apoyo financiero quedaría matizado en cierta medida tras el inminente inicio de cotización en el *Euronext Growth Milan* (fecha estimada: 28 de julio de 2023). Respecto a la política financiera, el crecimiento reciente de la compañía ha ido acompañado de un nivel de apalancamiento financiero situado en umbrales manejables.
- **Política ESG.** La compañía presenta una estrategia donde factores ESG (*Environmental, Social and Governance*) no presentan una relevancia significativa, entendiéndose una mayor implicación en dichos factores de acuerdo al tamaño que actualmente presenta la compañía y el futuro crecimiento proyectado.

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 €329,1M en 2022 (+90% YoY), impulsada tanto por el mayor volumen de unidades comercializadas como por la expansión internacional mostrada. No obstante, la operativa de Riba Mundo se desarrolla bajo un entorno de márgenes reducidos (margen bruto: 4,7%; margen EBITDA: 2,3%, en 2022), 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 2023 otorga perspectivas favorables de cara al cierre del ejercicio, aunque se valora con cierta prudencia, teniendo en cuenta la incertidumbre económica y las perspectivas de normalización de la demanda en el sector en el corto plazo.

- **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. En este sentido, la generación de recursos con la actividad pudo hacer frente de forma ajustada a las variaciones en el capital corriente en 2022, derivando en un *cash flow* operativo de €0,6M. Asimismo, a pesar de la desinversión (€2,8M) relacionada con sus instalaciones en 2022, las inversiones acometidas (adquisición de unidad de negocio de 'e-Price' y mejoras del *software*) derivaron en un flujo de caja libre negativo en 2022 (-€3,9M), en línea con ejercicios anteriores. Ello, junto con el reparto de dividendos y amortización anual determinaron la necesidad de acceder a recursos ajenos para no ver penalizada la posición de caja, que se situó en €16,4M, a cierre de 2022 (€1,8M en 2021).
- **Apalancamiento financiero en niveles controlados.** Si bien la deuda financiera total se incrementó en 2022 (€35,7M vs €11,8M en 2021), el ratio DFN/EBITDA permaneció en valores controlados (2,5x), gracias al incremento del EBITDA y de la posición de tesorería. La continuidad esperada en ambos aspectos, se proyecta que derive en una mejora de este indicador en 2023. Respecto al ratio EBITDA/Intereses, permaneció en valores controlados en 2022 (7,5x), a pesar de la significativa reducción mostrada (-20,3x vs 2021) a raíz del mayor apalancamiento financiero registrado. Asimismo, el elevado coste asociado a su deuda financiera, actualmente, se espera que desemboque en una nueva reducción de este ratio en 2023, destacándose así la importancia en la generación de resultados operativos.

Solvencia

- **Reducida autonomía financiera.** Estructura de financiación caracterizada por una ajustada autonomía financiera, representado el patrimonio neto un 36,1% sobre la deuda financiera total, a cierre de 2022 (39,6% en 2021), consecuencia del acceso a fuentes de financiación externas para hacer frente tanto a las mayores necesidades operativas de financiación, como a las inversiones realizadas. Adicionalmente, el ratio de solvencia se vio penalizado por las salidas vía dividendos en 2022 (€2,2M; *pay-out* del 87%), que limitaron el fortalecimiento de la estructura de fondos propios. En este sentido, en la medida en que el incremento de actividad estimado llevará asociado un mayor apalancamiento, teniendo en cuenta su elevado grado de correlación, se espera que la autonomía financiera de la compañía continúe condicionada por este aspecto.

Liquidez

- **Adecuada liquidez.** Riba Mundo reporta una relación entre sus orígenes de fondos (caja, activos líquidos, FFO esperado y disponible de su financiación de circulante) 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 perfil financiero caracterizado por unos umbrales de apalancamiento controlados, lo que deriva en una calificación de la liquidez como adecuada.

Modificadores

Controversias

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

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 €. ⁽¹⁾				
	2020 ⁽²⁾	2021	2022	22vs21
Facturación	59.876	173.695	329.093	89,5%
Margen Bruto	2.433	7.133	15.310	114,6%
Margen Bruto (%)	4,1%	4,1%	4,7%	0,5pp
EBITDA	836	3.888	7.451	91,6%
Margen EBITDA	1,4%	2,2%	2,3%	0,0pp
EBIT	844	3.576	8.159	128,2%
Margen EBIT	1,4%	2,1%	2,5%	0,4pp
EBT	820	3.437	6.853	99,4%
Total Activo	11.809	31.681	73.655	132,5%
Patrimonio Neto ⁽³⁾	2.119	4.685	12.881	174,9%
Deuda Financiera Total ⁽⁴⁾	2.742	11.832	35.657	201,4%
Deuda Financiera Neta ⁽⁴⁾	1.835	9.866	18.911	91,7%
PN/DFT	77,3%	39,6%	36,1%	-3,5pp
DFN/EBITDA	2,2x	2,5x	2,5x	0,0x
Funds From Operations	836	2.916	4.808	64,9%
FFO/DFN	45,6%	29,6%	25,4%	-4,1pp
EBITDA/Intereses	38,0x	27,8x	7,5x	-20,3x

⁽¹⁾ Magnitudes en base a los Estados Financieros elaborados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera adaptadas por la Unión Europea (NIIF-UE). ⁽²⁾ Ejercicio no auditado bajo NIIF-UE. ⁽³⁾ Incluye en 2022 deuda con socios (€5,5M) al ser convertida en préstamo participativo. ⁽⁴⁾ Incluye deuda con socios por €0,5M en 2020 y €2,2M en 2021. Incluye los importes dispuestos relativos a *factoring* sin recurso (€7,3M 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: 3x) y cobertura de intereses (EBITDA/Intereses de referencia inferior a 4,0x).

Credit Rating

Credit Rating	
Perfil Negocio	B+
Análisis Sectorial	B
Ajuste ESG Sector	No
Posicionamiento Competitivo	B
Governance	BB-
Perfil Financiero	BB+
Cash Flow y endeudamiento	BBB-
Solvencia	B+
Ajuste ESG Compañía	No
Anchor Rating	BB-
Modificadores	No
Rating	BB-

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.