

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
4 €
Prezzo al 21/10/2019
2,27€

SOS Travel

Settore: Digital Consumer Services
Codice di negoziazione Bloomberg: SOS IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	13.577.380 €
Numero di azioni:	5.981.225
Patrimonio netto al 30.06.2019:	6.680.656 €
Outstanding warrants (1:1):	934.000

Data ed ora di produzione:
22.10.2019 ore 16:00
Data ed ora di prima diffusione:
22.10.2019 ore 16:30
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il numero dei viaggiatori aeroportuali è destinato a raggiungere i 7,2 miliardi di unità al 2035 dai 3,7 miliardi al 2016.
- SOS Travel intende aggredire il 10% di questo mercato globale, focalizzandosi su Paesi quali Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Svizzera, Polonia e Russia.
- Con l'acquisizione di Flio, SOS Travel è divenuta leader mondiale nei servizi di informazione ai passeggeri aeroportuali. La Società opera ora con i marchi "SOS Travel" e "Flio" e, attraverso l'APP SOS Travel, offre una piattaforma digitale che si presenta quale "aggregatore" di un'ampia gamma di servizi ed informazioni a supporto del viaggio ed a beneficio del viaggiatore. Il tutto assistito attraverso un Customer Care operativo 24/7 in 6 lingue.
- Per l'intero periodo previsionale 2019/2023 abbiamo però operato un serio ridimensionamento delle nostre aspettative a causa di una serie di elementi a nostro avviso ostativi delle precedenti stime di crescita.
- Riteniamo in ogni caso che permangano le condizioni perché si possano conseguire, nel corso del prossimo quadriennio, tassi di crescita ancora sostenuti con un cagr (2018/2023) dei ricavi del 38,5% e del margine operativo lordo (Ebitda) del 58,6%. Il risultato netto lo stimiamo ad € 106 migliaia a consuntivo 2019 (dalla perdita netta di € 70 migliaia al 30.06.2019) ed in grado di raggiungere € 3 milioni al 2023.

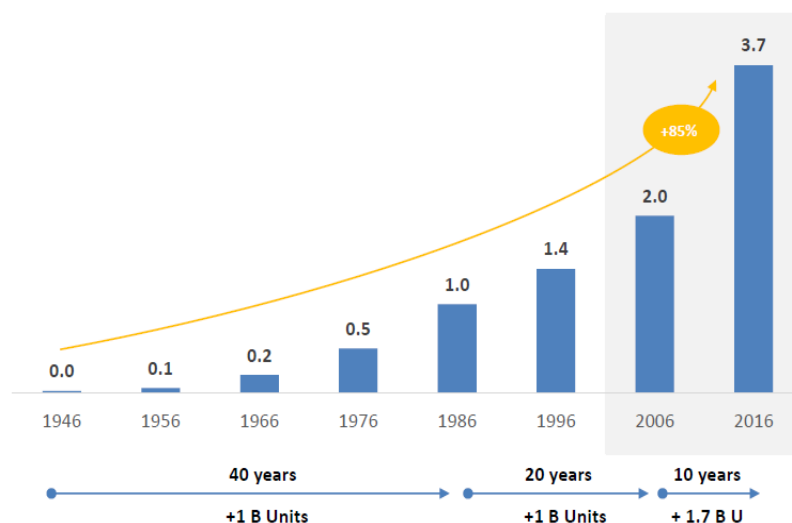
Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	2481	3175	4940	7582	9875	12660
EBITDA	474	1047	1823	2522	3526	4752
EBIT	-97	147	923	2022	3006	4232
Utile Netto	-18	106	664	1456	2164	3047
Cash - flow	553	1006	1564	1956	2684	3567
Equity	6751	6857	7522	8978	11142	14189
Pfn	3268	2964	4981	6725	8785	11637
Roe	-	1,5	8,8	16,2	19,4	21,5

Fonte: SOS Travel; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di SOS Travel è quello del trasporto aereo passeggeri. Nel decennio 2006-2016 il numero di viaggiatori aeroportuali, a livello globale, è quasi raddoppiato (+85%), passando da 2 miliardi di passeggeri nel 2006 ai 3,7 miliardi nel 2016. Nel 2017 la crescita del trasporto aereo passeggeri è risultata superiore al 10% ed il numero dei viaggiatori aeroportuali ha raggiunto i 4,1 miliardi.

SOS Travel – Global air passenger market – Historical Trends
 (B Units of travellers, %)

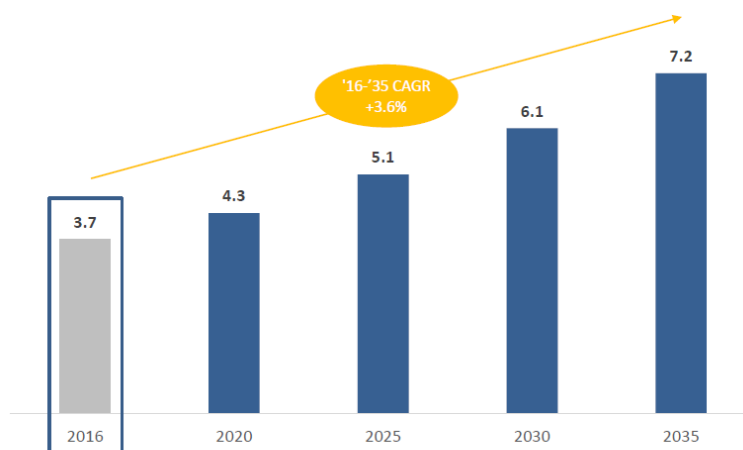


Fonte: International Air Transport Association (IATA), International Civil Aviation Organization (ICAO)

Ancora una volta sono state le compagnie aeree dell'Asia-Pacifico a trasportare il numero più alto di passeggeri, coprendo il 36,3% del mercato con 1,5 miliardi di persone trasportate (in aumento del 10,6% rispetto al 2016). Le prime cinque rotte in bae al traffico passeggeri, sia domestico che internazionale, sono tutte all'interno della regione Asia-Pacifico. La quota di mercato rappresentata dall'Europa è pari al 26,3%, con 1,1 miliardi di passeggeri (in aumento dell'8,2% rispetto al 2016). Il Nord America copre il 23% del mercato, con 941,8 milioni di passeggeri trasportati (in aumento del 3,2% rispetto al 2016) mentre la quota di mercato coperta dall'America latina è pari al 7%, con 286,1 milioni di passeggeri ed un tasso di crescita del 4,1%. Il Medio Oriente rappresenta il 5,3% del mercato, con 216,1 milioni di persone trasportate ad un tasso di crescita (2017/2016) del 4,6%. La quota di mercato dell'Africa è del 2,1%, con 88,5 milioni di passeggeri ed un tasso di crescita del 6,6%.

Nel periodo 2016-2035 questo mercato è previsto ancora in crescita ad un tasso medio annuo del 3,6%, per raggiungere i 7,2 miliardi di passeggeri nel 2035.

SOS Travel – Global air passenger market*
 (B Units of travellers, %)

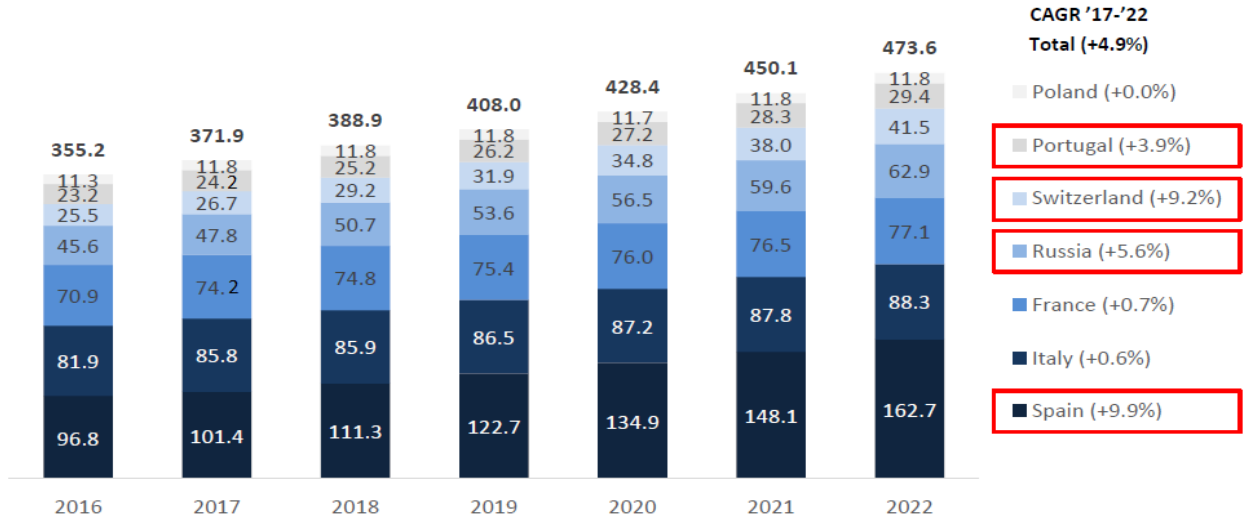


Source: International Air Transport Association (IATA) Note (*) forecast based on IATA's constant policies scenario

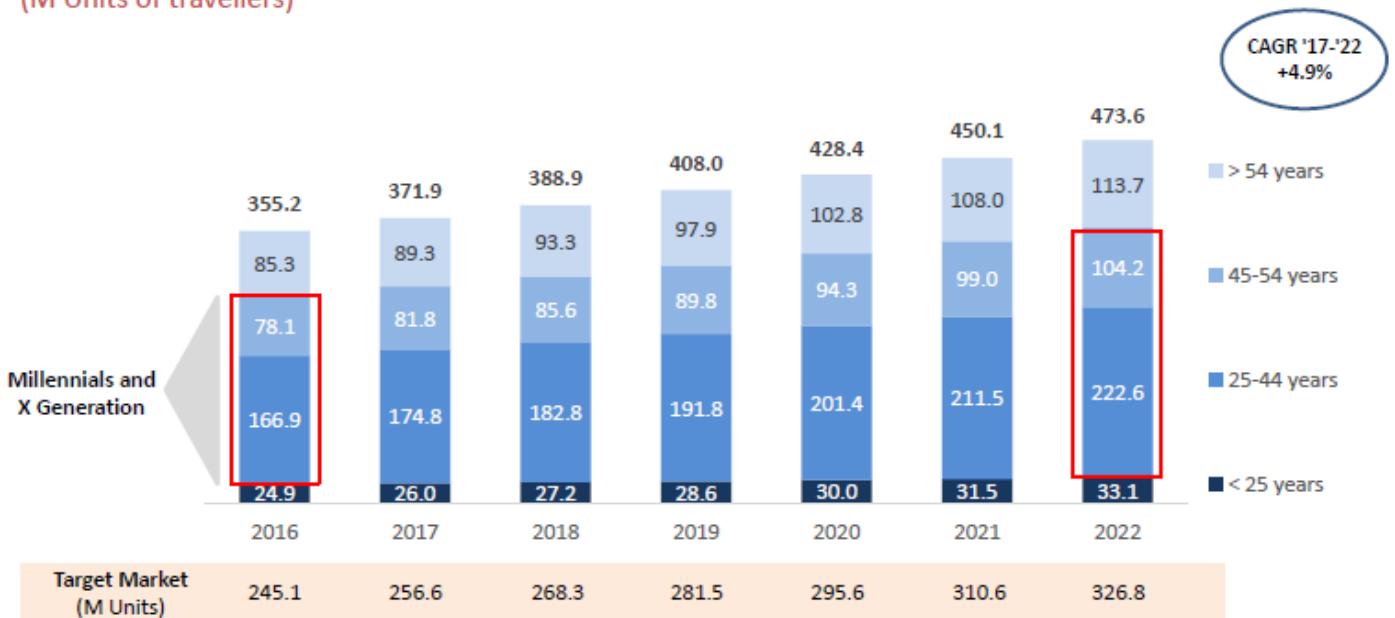
Nel periodo 2016-2035 il numero di passeggeri aerei si stima possa crescere ad un tasso medio annuo del 4,5% in Asia Pacific, del 2,5% in Europa e del 2,8% in Nord America. Per America Latina e Medio Oriente è previsto un incremento medio annuo del numero di passeggeri, rispettivamente, del 3,8% e del 4,8% mentre in Africa il tasso di crescita previsto è pari al 5,1%.

I principali Paesi target di SOS Travel sono rappresentati da Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Svizzera, Polonia e Russia, con possibile estensione a livello ancor più globale. Questi Paesi rappresentano circa il 10% del mercato globale con 371,9 milioni di passeggeri al 2017. Il 27,3% di questo segmento target è rappresentato dalla Spagna (101,4 milioni di passeggeri), il 23,1% dall'Italia (85,8 milioni di passeggeri) ed il 19,9% dalla Francia (74,2 milioni). La Russia detiene una quota del 12,8%, con 47,8 milioni di passeggeri, seguono la Svizzera con il 7,2% (26,7 milioni), il Portogallo con il 6,5% (24,2 milioni) e la Polonia con il 3,2% (11,8 milioni di passeggeri).

Per quanto attiene i tassi di crescita previsti al 2022, il numero di viaggiatori aerei in queste aree è previsto possa crescere (cagr 2017-2022) ad un tasso medio annuo del 4,9%, spinto principalmente da Spagna (+9,9%), Russia (+5,6%), Svizzera (+9,2%) e Portogallo (+3,9%).

SOS Travel – Addressable Market by country
(M Units of travellers)


Source: Airports Council International (ACI), International Air Transport Association (IATA), BMI Research

SOS Travel – Addressable and Target Market by age group
(M Units of travellers)


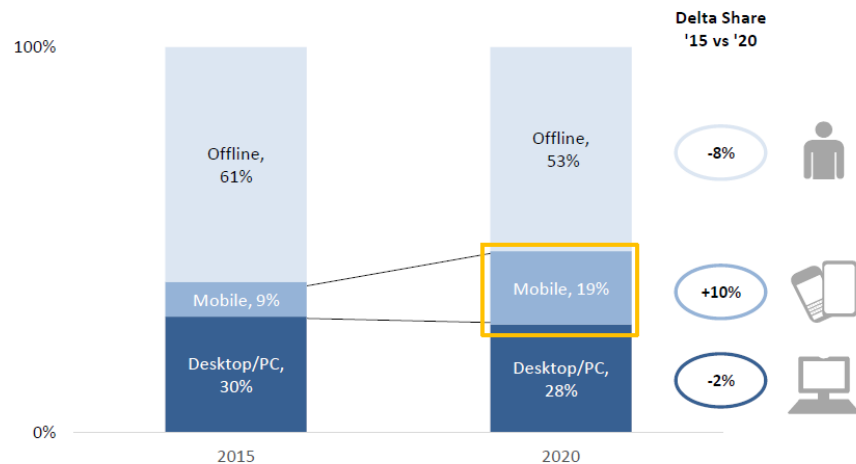
Source: Airports Council International (ACI), International Air Transport Association (IATA), BMI Research

Estremamente interessanti anche le attese di crescita, nel periodo 2016/2022, del segmento di clientela potenzialmente target di SOS Travel rappresentato dalle generazioni *Millennials and X Generation* (classi di età tra 25 e 54 anni), previste raggiungere i 327 milioni di individui (al 2022) dai 245 milioni nel 2016.

Negli ultimi anni il mercato del “travelling” risulta essere sempre di più influenzato dalla tecnologia. Per tale motivo stiamo assistendo ad una crescente diffusione di app e piattaforme digitali che consentono ai viaggiatori di svolgere qualsiasi attività relativa al viaggio ovvero dalla prenotazione a tutta una serie di servizi di assistenza prima, durante e dopo il viaggio stesso.

Nel 2015 la percentuale di viaggiatori che ricorreva alle agenzie di viaggio o ad altri strumenti offline per effettuare le proprie prenotazioni era pari al 61%; il 30% utilizzava il pc e solo il 9% faceva ricorso al mobile. Nel 2020 è prevista una contrazione dell’offline al 53%, del pc al 28% mentre l’utilizzo di dispositivi mobili è stimato in crescita fino al 19%.

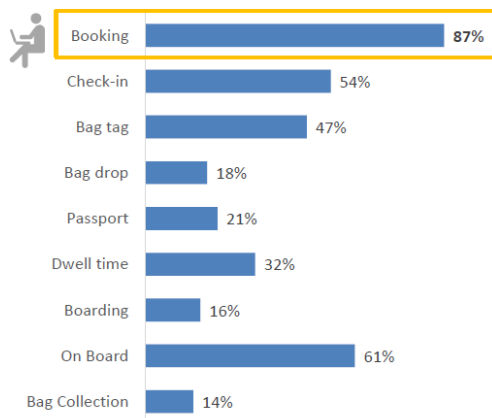
Global travel sales by platform
(% share 2015 vs 2020)



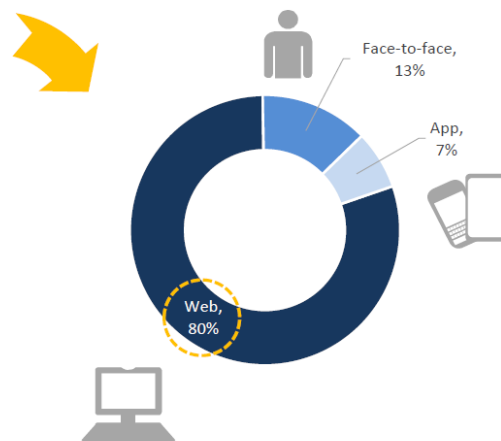
Source: Euromonitor International

Nel 2017 circa l'87% dei viaggiatori aerei ha utilizzato strumenti tecnologici per effettuare prenotazioni, il 54% per il check in, il 47% per il tracking dei propri bagagli ed il 61% dei viaggiatori ha fatto uso di strumenti tecnologici a bordo. Tra i passeggeri che hanno effettuato la prenotazione dei propri voli, circa l'80% ha prenotato tramite il web, il 7% tramite App ed il 13% si è rivolto ad un'agenzia o al personale della compagnia aerea stessa.

Technology adoption by air passengers across their journey
(% of passengers, 2017)



Channel adoption by air passengers for flight booking
(% of passengers, 2017)



Source: SITA

Nel corso del 2018 (fonte SITA) il 17% di tutti i passeggeri aeroportuali ha viaggiato con l'intera gamma di devices tecnologici al seguito (smartphone, laptop e tablet) e tre quarti dell'intero campione intervistato si è dichiarato interessato ad usufruire delle informazioni aeroportuali, soprattutto relative ai propri voli, qualora disponibili; una percentuale superiore al 60% ha altresì espresso interesse al ricevimento di specifiche notifiche sui propri devices relativamente al bagaglio.

Attività & Strategie

SOS Travel è stata costituita a novembre 2017 mediante conferimento, da parte della Società Safe Bag S.p.A. – ora TraWell Co S.p.A.- (quotata sul mercato AIM dal 2013 e leader mondiale nei servizi di protezione e rintracciamento bagagli per i passeggeri aeroportuali), del ramo d'azienda denominato "Sostravel.com" avente ad oggetto i beni ed i rapporti giuridici strumentali all'esercizio delle attività di "assistenza al viaggiatore" tra le quali, in particolare, quelle relative al rintracciamento dei bagagli smarriti, alla fornitura di servizi informativi aeroportuali, di servizi assicurativi e di altra natura ai passeggeri aeroportuali.

La Società SOS Travel S.p.A., PMI innovativa quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 01/08/2018 ad un prezzo di collocamento di € 5,6, intende sfruttare le significative opportunità che le moderne tecnologie mobili digitali possono offrire ad un mercato del trasporto aereo previsto in continua espansione, offrendo una piattaforma digitale integrata (l'App Sostravel), attiva dal 15 dicembre 2018, destinata ad agire quale "aggregatore" di un'ampia gamma di servizi di assistenza ai viaggiatori aeroportuali durante tutto il viaggio, dalla partenza sino all'arrivo nell'aeroporto di destinazione. Già adesso, sul mercato, sono presenti applicazioni per dispositivi mobili indirizzate ad una clientela "Travel" ma nella maggioranza dei casi queste applicazioni vengono considerate o troppo complesse o di scarsa reale utilità. Attraverso l'App Sostravel, promossa sui principali *mobile store* tra i quali Google Play ed App Store, la Società offre un prodotto innovativo, integrato, perfettamente scalabile e soprattutto caratterizzato da un'ampia semplicità d'uso. Questa piattaforma propone tutta una serie di servizi:

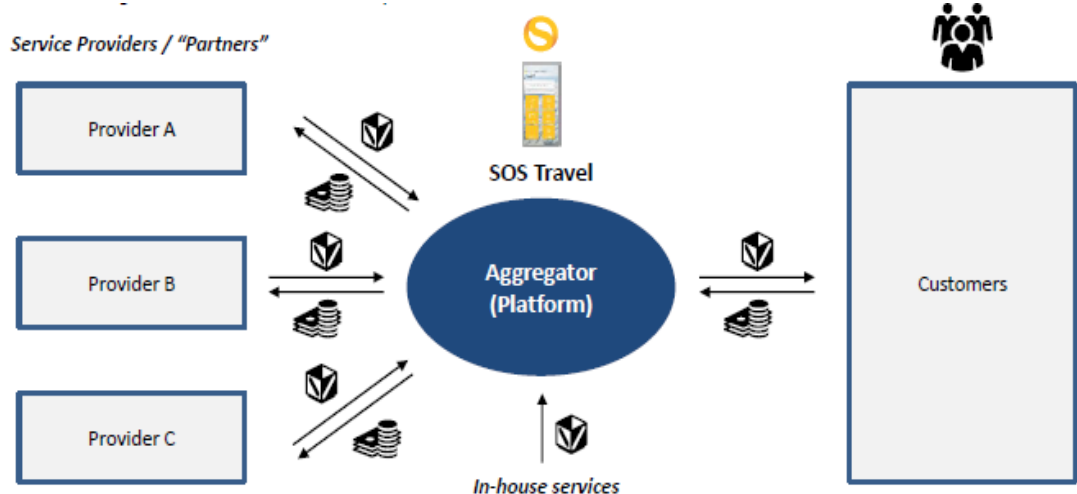
- **Info Voli:** tale servizio permette l'accesso ad informazioni utili relative ai voli aerei di interesse (stato del volo, gate, ritardi, cancellazioni, etc.). Le informazioni sui singoli voli sono rese disponibili previa sottoscrizione di un abbonamento annuo di € 19,90; è tuttavia riconosciuta agli utenti che installano per la prima volta l'App Sostravel sui propri dispositivi *mobile* la possibilità di usufruire gratuitamente di un free trial per 7 giorni.
- **Info Aeroporti:** tale servizio permette di accedere, gratuitamente, ad una serie di informazioni utili relative agli aeroporti di interesse (modalità di trasferimento da o presso l'infrastruttura, mappe, cibo, wifi), nonché di acquistare alcuni servizi ivi disponibili (parcheggi, servizi di noleggio auto, accesso alle Vip Lounge).
- **ConciERGE Bagagli Smarriti:** tale servizio prevede l'impegno, da parte di Sostravel, a rintracciare i bagagli dei clienti nei casi di smarrimento e/o mancata riconsegna degli stessi presso gli aeroporti di destinazione. Il servizio deve essere acquistato prima della partenza del volo ed è reso disponibile sia su base "pay per use" (ad un costo di € 10 a bagaglio) sia tramite la sottoscrizione di un apposito abbonamento annuo di € 49,9 che consente di utilizzare il servizio per tutti i voli effettuati nell'arco di tempo predefinito. La Società sta però valutando di migrare verso un modello transazionale con info voli gratuito (in linea con la policy Flio). L'attivazione del servizio e l'avvio delle attività di rintracciamento presuppongono l'invio alla Società del PIR (Property Irregularity Report), debitamente compilato e presentato a cura degli stessi clienti presso gli uffici Lost & Found degli aeroporti di destinazione. La Società si impegna a rintracciare i bagagli entro 1 giorno dalla ricezione del PIR ed, in caso contrario, al pagamento di una penale giornaliera per ogni giorno di ritardo fino ad un importo massimo prefissato.

Inoltre la Società si impegna, in caso di mancato rintracciamento del bagaglio decorsi 21 giorni dalla ricezione del PIR, al pagamento di una penale d'importo pari all'indennizzo erogato dalla compagnia aerea stessa per lo smarrimento del bagaglio fino ad un massimale prefissato. Il servizio mette a disposizione dei clienti un call center dedicato, operativo 24/7 in 6 lingue, connesso con 2800 aeroporti e 1300 compagnie aeree, che offre assistenza nella raccolta delle denunce di smarrimento, furto e/o danneggiamento del bagaglio oltre che informazioni in relazione allo stato del processo di rintracciamento.

- **Assicurazione di viaggio:** tale servizio consente agli utenti di accedere, tramite l'App Sostravel, al sito della compagnia di assicurazioni "IMA Assicurazioni" autorizzata alla vendita di prodotti e coperture assicurative legate al settore viaggi. (Sostravel non assume, in alcun modo, le vesti di agente, intermediario e/o parte del contratto assicurativo).

Il Modello di Business

Il modello di business prevede quindi che la piattaforma di SOS Travel (accessibile da parte del viaggiatore dietro abbonamento od in modalità pay-per-use) agisca non solo quale piattaforma digitale "informativa" e di servizi offerti dalla stessa SOS Travel ma anche e soprattutto quale "aggregatore" di servizi offerti da una pletera di "contributori" terzi e venduti, con un riconoscimento commissionale a favore dell'aggregatore stesso, alla clientela finale (utilizzatori della piattaforma).



Per i servizi offerti ai viaggiatori (utilizzatori finali della piattaforma) sono stati sottoscritti accordi commerciali con alcuni importanti players del settore dei servizi al viaggiatore.

Service		Commercial Partner
Flight Info	▶	Flightstat
VIP Lounge	▶	Lounge Pass (Collinson Group)
Avoid Line	▶	uFirst
Car Rental	▶	Rentalcars.com
Lost & Found Concierge	▶	In-house
Travel Insurance	▶	IMA Italia

Fonte: Sos Travel

I Canali di Vendita

I servizi di SOS Travel sono offerti attraverso tre canali di vendita:

1) *"Safe Bag related"* - ora TraWellCo-: già da un quadriennio la società Safe Bag (TraWellCo), oltre al servizio basico di protezione del bagaglio (plastificazione), offre, tramite la piattaforma Safe Bag 24 (ora confluita nella piattaforma Sostravel), un pacchetto Platinum che integra il servizio di plastificazione del bagaglio con un servizio di assistenza al bagaglio stesso (Lost & Found Concierge) nei casi di smarrimento e/o mancata riconsegna degli stessi presso gli aeroporti di destinazione. In questi quattro anni la clientela interessata ai servizi di Lost & Found è passata dal 20% all'80% della clientela di Safe Bag (TraWell Co).

Nell'esercizio 2018 gli utenti "Safe Bag" (TraWell Co) che hanno acquistato il servizio di Lost & Found Concierge sono stati pari a 1.492.928 mentre nel primo semestre 2019 il loro numero è risultato pari a 699.597.

Con le acquisizioni, da parte della Società Safe Bag S.p.A. (TraWell Co), del 51% del capitale del Gruppo PackandFly e del 60% del capitale della Società Care4Bag, la clientela *"Safe Bag related"* che potrebbe essere interessata ai servizi "digitali" di SOS Travel potrebbe raggiungere, a regime, i 5 milioni di potenziali utenti, usufruendo di un bacino di utenza caratterizzato da 50 aeroporti serviti in 16 Paesi con 160 punti vendita.



2) *"On Line"*: la vendita diretta dei servizi della piattaforma di SOS Travel è destinata ad avere come clienti "target" anche gli utenti del web e delle piattaforme digitali mobili. Il Data Base Clienti al 30.06.2019 ha raggiunto il numero di 517.284, con una crescita del 20% rispetto ai 431.404 al 31.12.2018.

Nell'ambito dello sviluppo del business, in data 16 luglio 2019, la Società ha siglato un accordo per rilevare gli asset principali del concorrente Flio GmbH, leader mondiale per le informazioni aggregate di oltre 5000 aeroporti, con 1,2 milioni di APP installate (a fronte di 120 mila App installate per SOS Travel) e 140 mila utenti attivi /mese (a fronte di 35 mila per SOS Travel). Nella fattispecie, l'accordo ha previsto l'acquisto del marchio "Flio", del sito internet www.Flio.com, gli accounts relativi ad App Store e Android Store, il data base con oltre 1,2 milioni di downloads, oltre ad una selezione di contratti commerciali e di contenuti per il viaggiatore aeroportuale. Dal suo lancio ad oggi Flio è risultata aggiudicataria di alcuni riconoscimenti internazionali tra i quali:

- 2018 Crystal Cabin Award
- 2018 USA Today "Game Changer"
- 2017 "Hottest App" presso The Europas Awards
- 2016 Eye for Travel: Winner of Best Mobile Travel Solution 2016

Con questa operazione, SOS Travel diventa leader mondiale nei servizi di informazione per i passeggeri aeroportuali ma mentre Flio dovrebbe continuare a specializzarsi su tali servizi, SOS Travel potrebbe ampliare la propria offerta ai treni, stazioni e mobilità urbana. Alla data del 20 settembre 2019 il Data Base Clienti aggregato ha raggiunto il numero di 940.556 (609.956 di pertinenza SOS Travel e 330.600 di pertinenza Flio).

3) *"B2B"*: verranno offerti servizi di assistenza anche in favore delle compagnie aeree e delle società aeroportuali di handling al fine di coadiuvare e supportare gli uffici "lost & found" di queste ultime nella raccolta delle denunce di smarrimento dei bagagli e nelle attività funzionali al loro rintracciamento; l'offerta rivolta ai clienti B2B prevede, in particolare, che la compilazione e l'inoltro del PIR, da parte degli utenti che subiscono lo smarrimento del proprio bagaglio, avvenga attraverso totem interattivi posizionati in prossimità degli uffici lost & found degli stessi clienti B2B o direttamente attraverso l'APP SOS Travel.

Risultati al 30.06.2019

EUR (K)	1H 2018	1H 2019	VAR%
Ricavi di Vendita	970	1026	5,8
Valore della Produzione	1075	1562	45,4
Costi Consumo & merci	13	26	108,2
%	1,3	2,5	
Costi x servizi	522	904	73,2
%	53,8	88,1	
Beni di Terzi	12	38	214,6
%	1,24	3,7	
Variazione rimanenze		(44)	
Costo del lavoro	179	353	96,9
%	18,5	34,4	
Oneri diversi di gestione	11	16	47,2
%	1,1	1,6	
EBITDA	338	270	-20,3
%	34,9	26,3	
Ammortamenti	13	400	
%	1,3	39	
Accantonamento Rischi	46	32	
%	4,8	3,1	
EBIT	279	-163	
%	28,8		
Oneri finanziari	(64)		
UTILE ANTE IMPOSTE	343	-163	
%	35,4		
Imposte	78	(93)	
Tax rate (%)	22,7		
RISULTATO NETTO	265	-70	
%	27,4		
Cash Flow	325	362	11,6
%	33,5	35,3	
PFN	500	2282	
Equity	2338	6681	
ROE	22,7		

Fonte: Sos Travel

Il primo semestre 2019 ha visto i ricavi di vendita raggiungere € 1 milione, da € 970 migliaia a consuntivo del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con una crescita del 5,8%. Il 94,85% di questi ricavi sono derivati dall'acquisto del servizio Lost & Found Concierge da parte dei clienti del Gruppo Trawell Co mentre il segmento B2B ha generato il 4,91% dei ricavi. Ancora per il momento insoddisfacente, a causa prevalentemente di problemi "tecnici" legati allo sviluppo dell'App, le vendite generate dal canale On-line che hanno coperto solo lo 0,24% dei ricavi di vendita semestrali totali.

Un generalizzato incremento, nel semestre, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, di tutti i costi operativi (consumo e merci +108%; servizi +73%; beni di terzi +215%; costo del lavoro +97% ed oneri diversi di gestione +47%) hanno determinato una contrazione del margine operativo lordo (Ebitda) superiore al 20% (da € 338 migliaia al 30.06.2018 ad € 270 migliaia al 30.06.2019). La marginalità operativa è così scesa dal precedente 34,9% al 26,3%.

Un aumento degli ammortamenti da € 13 migliaia al 30.06.2018 a € 400 migliaia al 30.06.2019 (comprensivi di € 192 migliaia per ammortamento costi di IPO) ha poi determinato una perdita operativa per € 163 migliaia a fronte del risultato operativo positivo per € 279 migliaia registrato a consuntivo del primo semestre 2018 (ROS 28,8%).

In termini di utile netto, a fronte di € 265 migliaia (per un net margin del 27,4%) fatti registrare al termine del primo semestre 2018, la società ha presentato, al 30 giugno 2019, una perdita netta di € 70 migliaia, pur beneficiando di una componente fiscale positiva per imposte anticipate di € 93 migliaia.

La posizione finanziaria netta è positiva per € 2,3 milioni, dopo investimenti, nel semestre, per € 820 migliaia, a fronte di una posizione netta di € 3,3 milioni al 31.12.2018 mentre il patrimonio netto si attesta ad € 6,7 milioni da € 6,75 milioni al 31.12.2018.

Outlook 2019-2023

Old estimates

EUR (K)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	1747	2481	4385	8487	11663	15745	55,2
Valore della Produzione	1885	2496	4477	8599	11776	15859	
Costi Consumo & merci	0,25	30	219	424	583	787	
%		1,2	5	5	5	5	
Costi x servizi	650	1518	1597	3089	4133	5498	
%	37,7	61,2	36,4	36,4	35,4	34,9	
Beni di Terzi		20	20	45	45	45	
Costo del lavoro	113	421	900	945	983	1022	
%	6,6	6,617	20,5	11,1	8,4	6,5	
Oneri diversi di gestione	183	33	402	407	411	413	
%	10,6	1,3	9,2	4,8	3,5	2,6	
EBITDA	915	474	1338	3688	5620	8093	54,6
%	52,4	19,1	30,5	43,5	48,2	51,4	
Ammortamenti & Svalutazioni	129	393	425	450	350	220	
%	7,5	15,8	9,7	5,3	3	1,4	
Accantonamento Rischi		178	170	170	170	170	
EBIT	786	-97	743	3068	5100	7703	57,8
%	45		16,9	36,1	43,7	48,9	
Proventi finanziari	70	67	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	856	-30	743	3068	5100	7703	
%	49,7		16,9	36,1	43,7	48,9	
Imposte	248	(12)	208	859	1428	2157	
Tax rate (%)	29		28	28	28	28	
RISULTATO NETTO	608	-18	535	2209	3672	5546	55,6
%	35,3		12,2	26	31,5	35,2	
Cash Flow	737	553	1130	2829	4192	5936	
%	42,8	22,3	25,8	33,3	35,9	37,7	
PFN	-44	3267	5460	8057	12058	17793	
Equity	2073	6751	7286	9495	13167	18713	
ROE	29,3		7,3	23,3	27,9	29,6	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di Vendita	2481	3175	4940	7582	9875	12660	38,5%
Valore della Produzione	2496	3905	5510	7682	9975	12760	
Costi Consumo & merci	30	79	123	189	247	316	
%	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	
Costi x servizi	1518	1815	2470	3791	4937	6330	
%	61,2	57,2	50	50	50	50	
Beni di Terzi	20	50	50	45	45	45	
Variazione rimanenze		(50)					
Costo del lavoro	421	900	945	983	1022	1063	
%	17	28,3	19,1	13	10,3	8,4	
Oneri diversi di gestione	33	63	99	152	197	253	
%	1,3	2	2	2	2	2	
EBITDA	474	1047	1823	2522	3526	4752	58,6%
%	19,1	33	36,9	33,3	35,7	37,5	
Ammortamenti & Svalutazioni	393	800	800	400	420	420	
%	15,8	25,2	16,2	5,3	4,2	3,3	
Accantonamento Rischi	178	100	100	100	100	100	
EBIT	-97	147	923	2022	3006	4232	
%		4,6	18,7	26,7	30,4	33,4	
Proventi finanziari	67	-	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	147	923	2022	3006	4232	
%		4,6	18,7	26,7	30,4	33,4	
Imposte	(12)	41	258	566	842	1185	
Tax rate (%)		28	28	28	28	28	
RISULTATO NETTO	-18	106	664	1456	2164	3047	
%		3,3	13,4	19,2	21,9	24,1	
Cash Flow	553	1006	1564	1956	2684	3567	
%	22,3	31,7	31,7	25,8	27,2	28,2	
PFN	3267	2964	4981	6725	8785	11637	
Equity	6751	6857	7522	8978	11142	14189	
ROE		1,5	8,8	16,2	19,4	21,5	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

Per l'intero periodo previsionale 2019/2023 operiamo una rivisitazione al ribasso delle nostre stime elaborate in data 9 aprile 2019 a causa di una serie di elementi a nostro avviso ostativi delle precedenti aspettative di crescita. Manteniamo sostanzialmente inalterate le previsioni di ricavi "captive", derivanti dalla clientela "TraWell" ma abbassiamo le previsioni di fatturato derivanti dai segmenti "B2B" e soprattutto "On Line". Problemi di sviluppo tecnologico dell' App, una campagna marketing a nostro giudizio poco incisiva, una percentuale di conversione del Data Base inferiore all'1% ma anche un modello di pricing a nostro avviso poco convincente sono alla base di tale revisione.

In merito al consuntivo 2019, ci aspettiamo ricavi netti a € 3,2 milioni rispetto a € 4,4 milioni delle nostre precedenti stime. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe risultare pari a € 1 milione (da € 1,3 milioni inizialmente stimati) mentre il risultato operativo netto (Ebit) attestarsi a € 147 migliaia da € 743 migliaia a suo tempo preventivati. In termini di risultato netto, riteniamo che il consuntivo 2019 possa chiudere con un utile di € 106 migliaia a fronte delle nostre iniziali stime di € 535 migliaia.

In merito alle prospettive reddituali al 2023, riteniamo che i ricavi possano essere in grado di portarsi, a fine periodo previsionale, ad € 12,7 milioni, con un tasso medio annuo di crescita (2018/2023) del 38,5% ma a fronte delle nostre precedenti stime che vedevano il fatturato 2023 ad € 15,7 milioni; il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo ad € 4,8 milioni nel 2023, con un tasso medio annuo di crescita (2018/2023) del 58,6% ma a fronte delle nostre precedenti stime che individuavano l'ebitda 2023 ad € 8,1 milioni; in termini di risultato operativo netto (Ebit), lo stimiamo al 2023 ad € 4,2 milioni a fronte della precedente stima di € 7,7 milioni mentre l'utile netto 2023 lo prevediamo ora ad € 3 milioni rispetto ai 5,5 milioni di euro da noi in precedenza preventivati.

Il business dovrebbe rimanere, in ogni modo, assolutamente profittevole, con una marginalità lorda ben superiore al 30% e quella netta anch'essa intorno al 30% nel triennio 2021/2023.

La posizione finanziaria netta la stimiamo ad € 3 milioni a consuntivo 2019 ed a € 11,6 milioni a fine periodo (2023), con un patrimonio netto ad € 6,8 milioni a consuntivo 2019 e ad € 14,2 milioni a fine 2023.

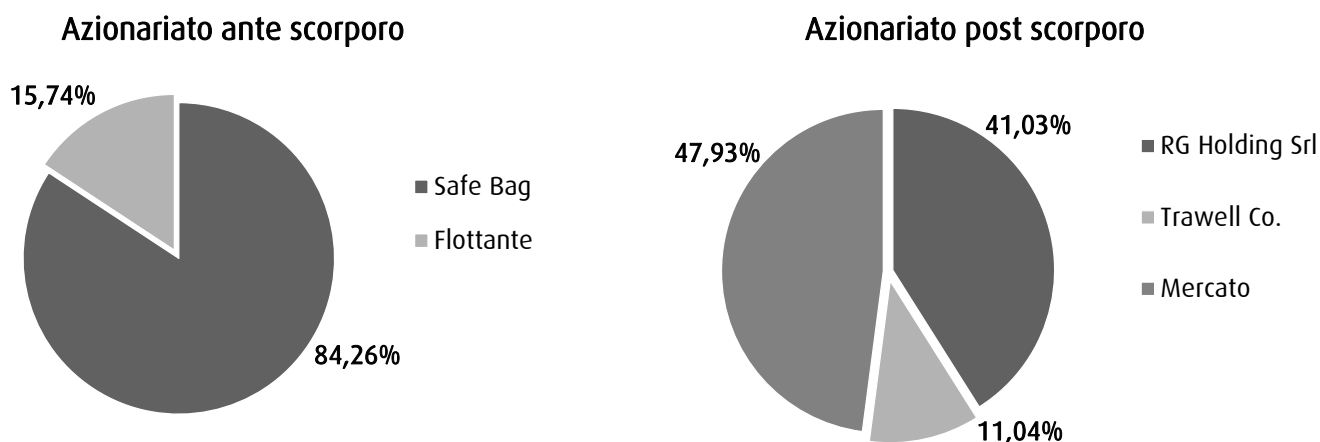
Azionariato & Outstanding Warrants

A seguito della recente operazione di scorporo di SOS Travel S.P.A. dalla precedente controllante Safe Bag – ora TraWellCo S.p.A. – attuato attraverso una distribuzione in natura (azioni SOS Travel) del dividendo corrisposto ai propri azionisti dalla precedente controllante TraWellCo S.p.A., la compagine azionaria di SOS Travel risulta ora ampiamente modificata rispetto allo status quo ante scorporo. Sono state assegnate, agli azionisti di TraWellCo, azioni complessivamente rappresentative del 73,13% del capitale sociale della precedente controllata SOS Travel (precedentemente detenuta all'84,26% da Safe Bag – ora TraWellCo). Al termine dell'operazione di scorporo e dopo la recente assegnazione della *bonus share* prevista in sede di IPO, la società RG Holding S.r.l. detiene ora il 41,03% del capitale, TraWellCo mantiene una partecipazione di minoranza pari all'11,04% mentre il flottante sul mercato è pari al 47,93%. RG Holding S.r.l. è una società controllata da Rudolph Gentile (CEO) e la percentuale di possesso è inclusiva di una partecipazione detenuta direttamente dallo stesso.

Il numero di warrants attualmente sul mercato è pari a n° 934.000. Ne è previsto un loro eventuale esercizio durante due prossimi periodi temporali:

- Tra il 1° luglio 2020 ed il 15 luglio 2020 ad un prezzo di esercizio di € 6,78
- Tra il 1° luglio 2021 ed il 15 luglio 2021 ad un prezzo di esercizio di € 7,45

Ulteriori n°500.000 warrants sono destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione e/o del management ma non sono stati ancora assegnati.



Fonte: Sos Travel

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 12,25% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,5%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 21,4 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **4 euro/azione**. Il ridimensionamento dei dati prospettici impatta ovviamente sulla valutazione (rispetto alla nostra precedente valorizzazione) ma sulla base degli attuali corsi di borsa il titolo appare ampiamente sottovalutato. La nostra Raccomandazione è di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	147	923	2022	3006	4232
Imposte	47	258	566	842	1185
NOPAT	106	665	1456	2164	3047
D&A	900	900	500	520	520
Capex	1120	200	200	200	200
CNWC	624	-653	11	424	515
FOCF	-738	2018	1745	2060	2852

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	12,25
Discounted Terminal Value	15.784
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5.576
Enterprise Value	21.360
Net financial position as of 30/06/2019	2.282
Equity Value	23.642
Nr. Azioni (k)	5.981.225
Value per share	4

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,5
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,25
WACC	12,25

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
09.04.2019	Buy	7,80 €	3,07 €
25.10.2018	Buy	8,20 €	3,00 €

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	2481	3175	4940	7582	9875	12660
Valore della Produzione	2496	3905	5510	7682	9975	12760
Costi Consumo & merci	30	79	123	189	247	316
Costi x servizi	1518	1815	2470	3791	4937	6330
Beni di Terzi	20	50	50	45	45	45
Variazione rimanenze		(50)				
Costo del lavoro	421	900	945	983	1022	1063
Oneri diversi di gestione	33	63	99	152	197	253
EBITDA	474	1047	1823	2522	3526	4752
Ammortamenti & Svalutazioni	393	800	800	400	420	420
Accantonamento Rischi	178	100	100	100	100	100
EBIT	-97	147	923	2022	3006	4232
Proventi finanziari	67	-	-	-	-	-
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	147	923	2022	3006	4232
Imposte	(12)	41	258	566	842	1185
Tax-rate (%)		28	28	28	28	28
RISULTATO NETTO	-18	106	664	1456	2164	3047
Cash Flow	553	1006	1564	1956	2684	3567
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	6751	6857	7522	8978	11142	14189
PFN	3267	2964	4981	6725	8785	11637
Capitale Investito Netto	3484	3894	2541	2252	2357	2552
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	19,1	33	36,9	33,3	35,7	37,5
EBIT margin		4,6	18,7	26,7	30,4	33,4
Net margin		3,3	13,4	19,2	21,9	24,1
ROE	-	1,5	8,8	16,2	19,4	21,5
GROWTH RATES (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	42	28	56	53	30	28
EBITDA	-48	121	74	38	40	35
EBIT	-112	-	527	119	49	41
Net Profit	-103	-	526	119	49	41
Cash Flow	-25	82	55	25	37	33
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	-	0,02	0,1	0,2	0,4	0,5
BVPS	1,1	1,1	1,3	1,5	1,9	2,4
P/E	-	128	20,4	9,3	6,3	4,4
P/CF	24,5	13,5	8,7	6,9	5,1	3,8
P/BV	2	2	1,8	1,5	1,2	1
EV/SALES	4,2	3,3	1,7	0,9	0,5	0,2
EV/EBITDA	21,8	10,1	4,7	2,7	1,4	0,4
EV/EBIT	-	72,1	9,3	3,4	1,6	0,5

Fonte: Sos Travel: Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB. CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

BANCA FINNAT HA SPECIFICI INTERESSI NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE, PER IL QUALE SVOLGE GLI INCARICHI DI NOMINATED ADVISOR E DI SPECIALIST; INOLTRE, REDIGE DOCUMENTI DI ANALISI COME QUELLO PRESENTE. PER QUESTE ATTIVITA' ESSA È REMUNERATA. PRESTA, INOLTRE, SERVIZI DI SUPPORTO AMMINISTRATIVO. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL CAPITALE AZIONARIO TOTALE DI QUEST'ULTIMA. L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA, INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA DIREZIONE FINANZA DELLA BANCA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE, COSTITUISCE DIPARTIMENTO A SE' STANTE SEPARATO DAL PUNTO DI VISTA ORGANIZZATIVO ED INFORMATICO DAGLI ALTRI UFFICI DELLA BANCA.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO. NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NÉ DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

L'ANALISTA HA DICHIARATO DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL' OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON È PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA È INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO È ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED È QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

È PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO È ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NÉ UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NÉ UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE PERSONALIZZATA DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO È CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NÉ IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi

Banca Finnat Research Rating Distribution	22/10/2019				
Number of companies covered: 20	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	60%	10%	0%	0%	30%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%