

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
 1 € (da 1,25 €)

SOS Travel

Settore: Digital Consumer Services
Codice di negoziazione Bloomberg: SOS IM
Mercato AIM
Prezzo al 23/10/2020
 0,58 €

Capitalizzazione di Borsa:	3.469.110 €
Numero di azioni:	5.981.225
Patrimonio netto al 30.06.2020:	4.401.303 €
Outstanding warrants (1:1):	934.000

Data ed ora di produzione:

26.10.2020 ore 9:30

Data ed ora di prima diffusione:

26.10.2020 ore 10:30

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

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- La pandemia di Covid 19 ha finora avuto un impatto dirimpante sul trasporto aereo e su tutto il settore Viaggi & Turismo. Il trasporto aereo passeggeri, in particolare, ha subito un calo medio del trasportato, nel corso del primo semestre 2020, del 70% in Italia e del 60% nel mondo, con un picco nel secondo trimestre del 97,3% in Italia e dell'89,3% globalmente. Alla fine del primo semestre, peraltro, su scala mondiale, il 92% delle società aveva ridotto drasticamente i viaggi internazionali e circa il 70% sospeso anche quelli domestici (il *business travelling* ha sempre avuto un'incidenza non indifferente sul settore).
- Non di meno, dopo un 2020 a consuntivo del quale i ricavi di vendita di SOS Travel riteniamo siano destinati a ridursi del 70% rispetto al 2019, incorporiamo, nelle nostre nuove stime, sul periodo 2021/2023, una prevedibile ed inevitabile ripresa, con redditività anche superiore rispetto a quanto in precedenza preventivato.
- Con l'acquisizione di Flio, SOS Travel si offre comunque al mercato quale leader mondiale nei servizi di informazione ed assistenza ai passeggeri aeroportuali, circostanza che dovrebbe mantenere immutate, per l'azienda, le possibilità di sviluppo a lungo termine del business (anche se, per il momento, con aspettative ridimensionate).
- Stimiamo quindi un miglioramento del fatturato già a partire dal secondo trimestre 2021, un ritorno ad una marginalità lorda (Ebitda) positiva dal 2022 (per € 452 migliaia) e profitti operativi per € 775 migliaia dal 2023.
- Valorizziamo il titolo 1€ (precedente € 1,25) con conseguente Raccomandazione d'acquisto.

Anno al 31/12 (k €)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	2481	2239	640	1170	1990	2740
EBITDA	474	-126	-725	-180	452	1275
EBIT	-97	-1206	-1845	-930	-98	775
Utile Netto	-18	-1265	-1845	-930	-98	558
Cash - flow	553	-185	-725	-180	452	1058
Equity	6751	5486	3641	2711	2614	3172
Pfn	3268	1222	1000	675	980	1912
Roe	-	-	-	-	-	17,6

Fonte: SOS Travel; Stime: Banca Finnat

La situazione generale del mercato dell'aviazione civile

Nel corso degli ultimi due anni la crescita dei passeggeri aeroportuali è risultata pari al 6,4% nel 2018 e del 3,4% nel 2019, raggiungendo i 9,1 miliardi di unità. L'ACI (*Airports Council International*) aveva previsto il raggiungimento di 9,5 miliardi di passeggeri nel 2020, con una ulteriore crescita del 4,4% sul 2019. L'epidemia da Covid-19, inizialmente emersa in Asia/pacifico, quindi estesa in Europa e diventata pandemia globale durante il primo trimestre 2020, ha però pesantemente afflitto l'intera industria del trasporto aereo passeggeri che si è trovata a dover fronteggiare, contestualmente, non solo un collasso dell'offerta a causa delle restrizioni di viaggio e delle misure di contenimento deliberate dai governi a tutela della salute pubblica ma anche un severo collasso della domanda da parte dei viaggiatori stessi. Alla fine del primo trimestre 2020, su scala globale, il traffico dei passeggeri aeroportuali si era già contratto del 28,3% rispetto al corrispondente periodo del 2019, con riduzioni che hanno raggiunto il 38,9% per l'Asia/pacifico, il 28,1% per il medio Oriente, il 23,9% per l'Europa ed il 20,7% per il nord America. Nel successivo bimestre aprile/maggio 2020, anche in funzione delle sempre più stringenti misure restrittive sulla circolazione turistica, il traffico aereo civile mondiale ha subito una contrazione superiore al 90% rispetto al corrispondente periodo del 2019, con percentuali di load factor scese dall'82% al 51% per l'intera industria e contrazioni dall'84% al 43% per l'Europa, dall'86% al 38% per il nord America e dall'80% al 62% per l'Asia/pacifico (fonte: IATA). La "stagionalità turistica" è poi completamente evaporata, con un calo della domanda da parte dei passeggeri che ha raggiunto il 79,5% in luglio ed il 75,3% in agosto (con un load factor al 58,5%).

Per quanto riguarda il mercato europeo, generatore dell'85% dei ricavi di SOS Travel, questo ha subito una contrazione ancor maggiore a causa della caduta del traffico internazionale (-84%) e della netta minoranza di voli domestici rispetto ai mercati americani ed asiatici. I dati ICAO (*International Civil Aviation Organization*) ci mostrano come in Europa solo il 26% dei passeggeri usufruisca di voli domestici mentre il 74% voli su scala internazionale e questi spostamenti internazionali sono risultati particolarmente penalizzati non solo dal perdurare della pandemia da coronavirus, ancora presente in molte aree geografiche mondiali ma anche e soprattutto dall'assenza di politiche armonizzate, tra Paesi, in merito alla gestione delle restrizioni di viaggio e alla gestione delle eventuali quarantene. Nei mercati americani ed asiatici, a maggior incidenza di voli interni (84% per il nord America ed il 70% per l'Asia/pacifico), si è viceversa già potuto notare un lievissimo miglioramento del mercato mentre in Cina la capacità offerta sulle tratte domestiche è già tornata, da giugno, prossima all'80% rispetto al periodo pre-covid.

Il secondo trimestre del 2020 è risultato poi caratterizzato da un'altissima percentuale di aeromobili lasciati a terra (pari al 64%), con un calo di passeggeri trasportati che per l'intera Europa ha raggiunto il 97% (dati ACI – *Airports Council International*) e secondo un recente sondaggio IATA solo il 36% dei passeggeri globali si dichiara, al momento, disposto a tornare a volare entro i prossimi sei mesi, con un 14% disposto ad aspettare fino a dodici mesi prima di poter tornare a programmare, in discreta percepita sicurezza, un prossimo nuovo volo. Ogni ipotesi di ripresa del settore dovrà quindi necessariamente tener conto non solo dell'evoluzione pandemica ma anche del necessario allentamento delle restrizioni di viaggio da parte delle autorità governative, nonché di una riguadagnata confidenza e disponibilità, da parte dei viaggiatori stessi, ad utilizzare nuovamente il mezzo aereo per i loro spostamenti. Sull'intero 2020 il numero totale dei passeggeri trasportati è previsto in calo di circa il 70% rispetto al consuntivo 2019 e l'industria del trasporto aereo, al momento, si ritiene possa mostrare una lenta ripartenza solo dal secondo trimestre 2021, trainata, inizialmente, dalla ripresa del mercato dei voli interni ma un ritorno ai livelli pre-covid potrebbe materializzarsi non prima del 2023/2024, seppur con grandi dosi di incertezza sul ritmo e sull'entità di tale ripresa.

Attività & Strategie

SOSTravel.com S.p.A. 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.com 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 che, prima dell'attuale pandemia in corso, era previsto in continua espansione, offrendo una piattaforma digitale integrata (l'App SosTravel) 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 varie 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:

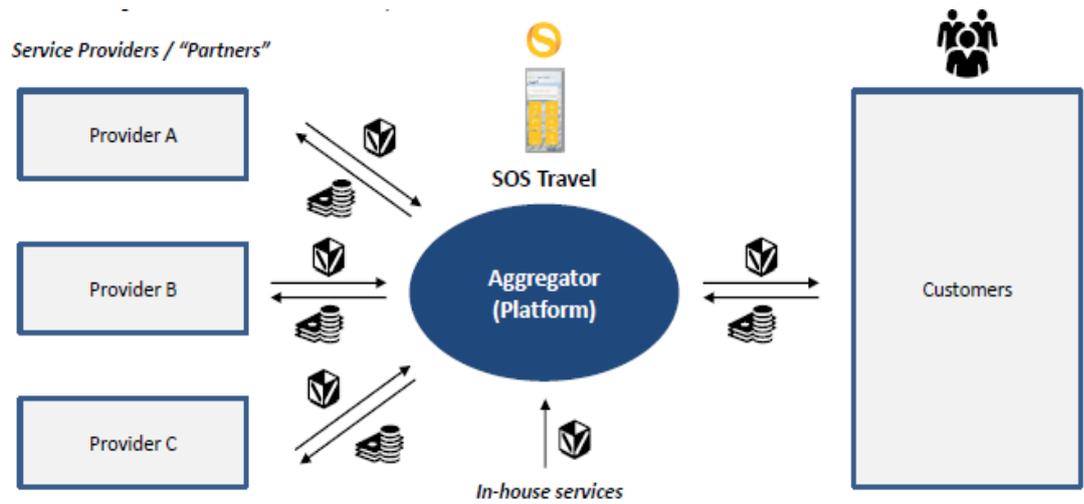
- **Info Voli:** tale servizio permette l'accesso ad informazioni utili relative ai voli aerei di interesse (stato del volo, gate, ritardi, cancellazioni, etc.). Le informazioni sui singoli voli sono rese disponibili gratuitamente. A novembre 2019 è stato siglato un Partner Agreement con Air Help Limited, leader mondiale nei risarcimenti per volo ritardato, cancellato, coincidenza persa, negato imbarco, sciopero aereo etc. Gli utenti di SOS Travel, registrato il proprio volo, potranno dunque essere avvertiti automaticamente, in caso di diritto al risarcimento, beneficiando dei servizi di Air Help per il tramite dell'APP SOS Travel. Tale accordo prevede una retrocessione, da parte di Air Help a SOS Travel, per la vendita dei suddetti servizi correlata all'indennizzo ottenuto dal passeggero.
- **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" (a tratta o A/R) sia tramite la sottoscrizione di un apposito abbonamento annuo che consente di utilizzare il servizio per tutti i voli effettuati nell'arco di tempo predefinito. 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 di €100 per ogni giorno di ritardo fino ad un importo massimo di €1000. 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 di €4000. 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 (spese mediche, ospedaliere e legali) legate al settore viaggi.
- **Tele assistenza medica :** la Società sta sviluppando una ulteriore linea di business incentrata sulla fornitura di servizi di telemedicina (tele-assistenza medica di primo soccorso) per i viaggiatori, direttamente dalla propria APP, in partnership con la società americana Heath Point Plus Inc.

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 dello stesso presso gli aeroporti di destinazione. In questi quattro anni la clientela di Safe Bag (TraWell Co) interessata ai servizi di Lost & Found è passata dal 20% all'80%.

Nell'esercizio 2019 gli utenti *"Safe Bag"* (TraWell Co) che hanno acquistato il servizio di Lost & Found Concierge sono stati pari a 1.517.819, in crescita dell'1,67% sul 2018. Con le recenti 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, si era inizialmente stimato che la clientela *"Safe Bag related"*, potenzialmente interessata ai servizi *"digitali"* di SOS Travel, avrebbe potuto raggiungere, a regime, i 5 milioni di potenziali utenti, usufruendo di un bacino di utenza caratterizzato da 163 punti vendita localizzati in 52 aeroporti serviti in 16 Paesi. Il 4 marzo 2020 è stato, altresì, concluso, da parte di TraWell, un accordo di partnership strategico, della durata di cinque anni con tacito rinnovo per un periodo di ulteriori cinque anni, con l'americana Secure Wrap of Miami Inc.

In esecuzione di tale accordo Secure Wrap of Miami Inc., specializzata, anch'essa, nell'avvolgimento e protezione dei bagagli e facente parte del Gruppo Secure Wrap (attivo in 17 Paesi nel Nord e Sud America con oltre 50 punti vendita), avvierà un'attività di promozione, distribuzione e vendita, presso i propri store aeroportuali, del servizio di rintracciamento attivo dei bagagli (*"Lost Luggage Concierge"*) operato da SOSTravel.com. L'accordo prevede, inoltre, che queste attività di promozione, distribuzione e vendita del Lost Luggage Concierge saranno progressivamente estese all'intero perimetro del Gruppo Secure Wrap. Il servizio di rintracciamento oggetto del Lost Luggage Concierge sarà quindi svolto, nell'interesse e a beneficio dei clienti del Gruppo Secure Wrap, da TraWell Co S.p.A. la quale si avvarrà, a tal fine, della collaborazione di SOS Travel.com S.p.A.

Importante, ai fini della sostenibilità del business di SOS Travel, la base clienti rappresentata da Trawell ed ora integrata anche dalla clientela del Gruppo Secure Wrap.

2) *"On Line"*: la vendita diretta dei servizi offerti dalla piattaforma di SOS Travel è destinata ad avere come clienti *"target"* anche gli utenti del web e delle piattaforme digitali mobili. 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 alla data dell'acquisizione (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, nel tempo, la propria offerta ai treni, stazioni e mobilità urbana. Alla data del 31 dicembre 2019 il Data Base clienti complessivo aveva raggiunto il numero di 1.022.412; le Download APP complessive erano risultate pari a 1.740.870 mentre i Monthly Active Users avevano raggiunto le 221.000 unità. Al 30 giugno 2020 il Data Base clienti è cresciuto dell'8% (a 1.105.031); le Download APP complessive sono aumentate del 12% (a 1.954.154) ma i Monthly Active Users sono scesi, con il tracollo del traffico aereo, del 64% (a 80.000 unità).

3) "B2B": i servizi di assistenza sono offerti anche alle compagnie aeree e alle 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 SOSTravel.

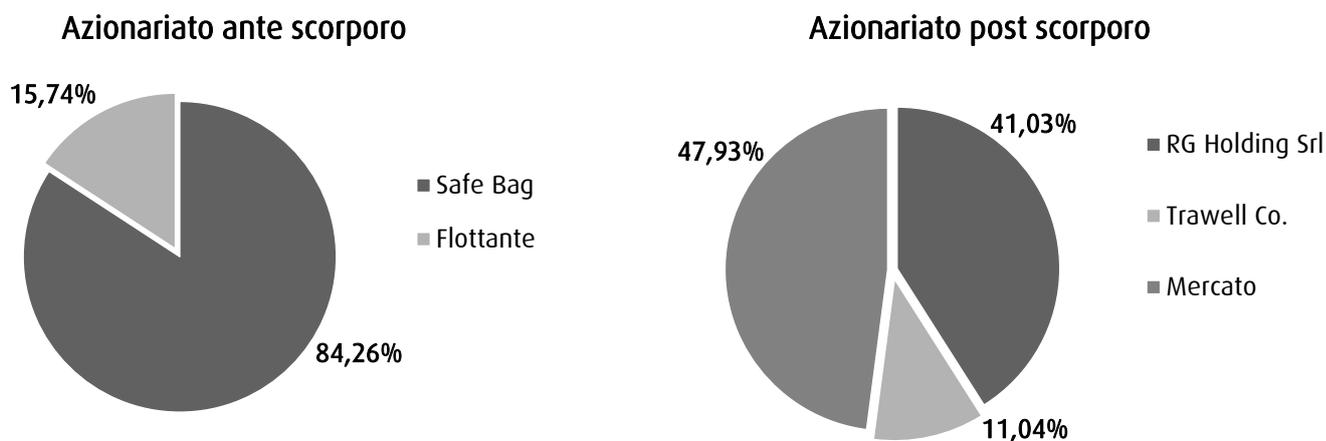
Azionariato & Outstanding Warrants

A seguito dell'operazione di scorporo di SOS Travel.com S.p.A. dalla precedente controllante Safe Bag – ora TraWellCo S.p.A. – attuata attraverso una distribuzione in natura (azioni SOS Travel.com) 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 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 (Warrants Sos Travel 2018-2021) è pari a n° 934.000. Ne è previsto un loro eventuale esercizio, nel rapporto 1:1, durante un residuale periodo temporale:

- 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

Risultati al 30 giugno 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	VAR%	FY2019
Ricavi di Vendita	1026	385	-62,5	2239
Valore della Produzione	1562	517	-66,9	3174
Costi Consumo & merci	26	-		37
%	2,5	-		1,7
Costi x servizi	904	640	-28,5	2326
%	88	166,4		103,9
Beni di Terzi	38	61		179
Variazione rimanenze	(44)	-		
Costo del lavoro	353	277	-23,2	726
%	34,3	72		32,4
Oneri diversi di gestione	16	60		32
%	1,5	15,6		1,4
EBITDA	269	-522		-126
%	26,3	-		-
Ammortamenti	400	499	24,7	987
%	39	129,8		44,1
Accantonamento Rischi	32	65		93
EBIT	-163	-1086		-1206
%	-	-		-
Oneri/(Proventi) finanziari	-	(1139)		8
UTILE ANTE IMPOSTE	-163	-1085		-1214
%	-	-		-
Imposte	(93)	-		51
Tax rate (%)	-	-		-
RISULTATO NETTO	-70	-1085		-1265
%	-	-		-
Cash Flow	362	-521		-185
%	35,3	-		-
PFN	2282	901		1222
Equity	6681	4401		5486
ROE	-	-		-

Fonte: Sos Travel

La Società, per la peculiare tipologia del proprio business, risulta significativamente esposta alle criticità connesse all'attuale diffusione pandemica da Covid-19. I risultati del primo semestre 2020 hanno risentito, chiaramente, della massiccia contrazione del traffico aereo nonché della quasi totale chiusura (a partire dal mese di marzo 2020 e protrattasi fino a giugno), negli scali aeroportuali, di quasi tutti i punti vendita Trawell che rappresentano il canale "captive" da cui SOS Travel consegue circa il 96% dei propri ricavi (al 31.12.2019). Uniche eccezioni sono state quelle di Miami e dei principali aeroporti della Federazione Russa ove le misure di contenimento sono state più leggere e le attività sono rimaste in continuità con la sola diminuzione dei punti vendita aperti. Al termine del primo semestre i ricavi di vendita di SOS Travel hanno quindi registrato una contrazione superiore al 60% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, attestandosi ad € 385 migliaia da € 1 milione al 30.06.2019. La diminuzione dei costi per servizi (-28,5% - correlata alla minore operatività) e del costo del lavoro (-23,2% - correlata al ricorso agli ammortizzatori sociali) hanno solo mitigato una discesa a valori negativi del margine operativo lordo (Ebitda) per € 522 migliaia a fronte di un margine positivo per € 270 migliaia al 30.06.2019.

Ammortamenti, svalutazioni ed accantonamenti, in crescita del 30% rispetto al primo semestre 2019, complessivamente da € 432 migliaia a € 564 migliaia (sui quali ha inciso ancora per € 193 migliaia l'ammortamento dei costi di IPO), hanno determinato un risultato operativo netto (Ebit) in perdita per € 1,1 milioni da una parimenti perdita operativa ma limitata ad € 163 migliaia a consuntivo dei primi sei mesi del 2019. In termini di risultato netto, la perdita per € 1,1 milioni al termine del semestre si confronta con un risultato al 30.06.2019 anch'esso in perdita per € 70 migliaia.

La posizione finanziaria netta è positiva per € 901 migliaia, da € 1,2 milioni al 31.12.2019 mentre il patrimonio netto è pari ad € 4,4 milioni da € 5,5 milioni al 31.12.2019.

Outlook 2020-2023

Old Estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	2481	2239	935	1726	2981	3815	14,2%
Valore della Produzione	2496	3174	1535	1926	3081	3915	
Costi Consumo & merci	30	37	19	43	74	95	
%	1,2	1,7	2	2,5	2,5	2,5	
Costi x servizi	1518	2326	1100	1540	2236	2487	
%	61,2	103,9	117,6	89,2	75	65,2	
Beni di Terzi	20	179	71	145	145	145	
Costo del lavoro	421	726	650	682	751	800	
%	17	32,4	69,5	39,5	25,2	21	
Oneri diversi di gestione	33	32	19	35	60	76	
%	1,3	1,4	2	2	2	2	
EBITDA	474	-126	-324	-519	-185	311	
%	19,1	-	-	-	-	8,1	
Ammortamenti & Svalutazioni	393	987	738	597	400	300	
%	15,8	44,1	78,9	34,6	13,4	7,9	
Accantonamento Rischi	178	93	100	100	100	100	
EBIT	-97	-1206	-1162	-1216	-685	-89	
%	-	-	-	-	-	-	
Oneri/(Proventi) finanziari	(67)	8	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	-1214	-1162	-1216	-685	-89	
%	-	-	-	-	-	-	
Imposte	(12)	51	-	-	-	-	
Tax rate (%)	-	-	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO	-18	-1265	-1162	-1216	-685	-89	
%	-	-	-	-	-	-	
Cash Flow	553	-185	-324	-519	-185	311	
%	22,3	-	-	-	-	8,1	
PFN	3268	1222	551	663	847	1921	
Equity	6751	5486	4324	3108	2423	2334	
ROE	-	-	-	-	-	-	
CAPEX	482	1462	400	200	200	200	
NWC	1225	1453	1400	569	0	-963	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	2481	2239	640	1170	1990	2740	5,2
Valore della Produzione	2496	3174	840	1370	2090	2840	
Costi Consumo & merci	30	37	-	-	-	-	
%	1,2	1,7	-	-	-	-	
Costi x servizi	1518	2326	900	900	1000	900	
%	61,2	103,9	140,6	76,9	50,2	32,8	
Beni di Terzi	20	179	120	100	85	85	
Costo del lavoro	421	726	425	450	472	500	
%	17	32,4	66,4	38,5	23,7	18,2	
Oneri diversi di gestione	33	32	120	100	80	80	
%	1,3	1,4	18,75	8,6	4	2,9	
EBITDA	474	-126	-725	-180	452	1275	
%	19,1	-	-	-	-	46,5	
Ammortamenti & Svalutazioni	393	987	1000	650	450	400	
%	15,8	44,1	156,2	55,6	22,6	14,6	
Accantonamento Rischi	178	93	120	100	100	100	
EBIT	-97	-1206	-1845	-930	-98	775	
%	-	-	-	-	-	-	
Oneri/(Proventi) finanziari	(67)	8	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	-1214	-1845	-930	-98	775	
%	-	-	-	-	-	28,3	
Imposte	(12)	51	-	-	-	217	
Tax rate (%)	-	-	-	-	-	28	
RISULTATO NETTO	-18	-1265	-1845	-930	-98	558	
%	-	-	-	-	-	20,4	
Cash Flow	553	-185	-725	-180	452	1058	
%	22,3	-	-	-	22,7	38,6	
PFN	3268	1222	1000	675	980	1912	
Equity	6751	5486	3641	2711	2614	3172	
ROE	-	-	-	-	-	17,6	
CAPEX	482	1462	400	200	200	200	
NWC	1225	1453	550	494	442	368	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

In merito al consuntivo atteso 2020 il fatturato dovrebbe contrarsi del 70% rispetto all'esercizio 2019 (da € 2,2 milioni ad € 640 migliaia e rispetto a €935 migliaia in precedenza da noi preventivati per fine anno). Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo negativo per 725 migliaia (negativo per € 126 migliaia al 31.12.2019) e parimenti negativo per € 1,8 milioni (negativo per € 1,2 milioni al 31.12.2019) il risultato operativo netto (Ebit), entrambi ben al di sotto delle nostre precedenti aspettative, rispettivamente, di un margine lordo negativo per € 324 migliaia e perdite operative per € 1,2 milioni. Dal secondo trimestre del 2021 ipotizziamo che si possa invece iniziare ad intravedere un fisiologico recupero del settore, in grado di portare il fatturato aziendale, per fine 2021, a € 1,2 milioni (seppur ancora al di sotto delle nostre precedenti ipotesi di un fatturato 2021 in grado di giungere ad € 1,7 milioni). Minori costi attesi per servizi e personale, rispetto a quanto in precedenza preventivato, frutto di una più attenta gestione dei costi operativi a seguito delle difficoltà gestionali attuali, dovrebbero però consentire di migliorare la redditività aziendale rispetto alle precedenti attese. Così il margine lordo (Ebitda) lo stimiamo, a fine 2021, ancora negativo per € 180 migliaia (ma considerevolmente meglio delle precedenti stime di un valore negativo per € 520 migliaia) mentre le perdite operative risulterebbero pari ad € 930 migliaia rispetto a € 1,2 milioni di perdite operative precedentemente stimate. Nel successivo biennio 2022/2023 i ricavi di vendita dovrebbero riuscire a portarsi quasi a 2 milioni il primo anno ed a 2,7 milioni il secondo con incrementi, rispettivamente, del 70 e 40 per cento. Stimiamo il raggiungimento di un margine operativo lordo (Ebitda) già positivo per € 452 migliaia a fine 2022, per portarsi ad € 1,3 milioni nel 2023 mentre il risultato operativo netto lo stimiamo positivo, per € 775 migliaia, solo alla fine del suddetto biennio. SOS Travel dovrebbe riuscire a registrare un utile di esercizio solo nel 2023, per € 558 migliaia ma a fronte di iniziali aspettative di una perdita netta di € 90 migliaia ancora a consuntivo 2023.

La posizione finanziaria netta la stimiamo sempre positiva, da € 1 milione a fine 2020 ad € 1,9 milioni a fine 2023 mentre il patrimonio netto dovrebbe portarsi da € 3,6 milioni a consuntivo 2020 ad € 3,2 milioni a consuntivo 2023.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2023.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1% ed il WACC è determinato al 12,45% (precedente 12,75%), con un Free Risk Rate all'1,2% (precedente 1,5%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità ed un Market Risk Premium immutato all'11,25%. Sui flussi di cassa operativi agisce, negativamente, una struttura di circolante meno favorevole.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 5,1 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **1,00 euro/azione**. Sulla base degli attuali prezzi di borsa, la nostra Raccomandazione è di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	-1845	-930	-98	775
Imposte	-	-	-	217
NOPAT	-1845	-930	-98	558
D&A	1000	650	450	400
Capex	400	200	200	200
CNWC	-903	-56	-53	-74
FOCF	-342	-424	205	832

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	12,45
Discounted Terminal Value	5.053
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	27
Enterprise Value	5.080
Net financial position as of 30/06/2020	901
Equity Value	5.981
Nr. Azioni	5.981.225
Value per share	1,00

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,2
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,45
WACC	12,45

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
12.05.2020	Buy	1,25 €	0,756 €
22.10.2019	Buy	4 €	2,27 €
09.04.2019	Buy	7,80 €	3,07 €

Key to Investment Rating (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	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	2481	2239	640	1170	1990	2740
Valore della Produzione	2496	3174	840	1370	2090	2840
Costi Consumo & merci	30	37	-	-	-	-
Costi x servizi	1518	2326	900	900	1000	900
Beni di Terzi	20	179	120	100	85	85
Costo del lavoro	421	726	425	450	472	500
Oneri diversi di gestione	33	32	120	100	80	80
EBITDA	474	-126	-725	-180	452	1275
Ammortamenti & Svalutazioni	393	987	1000	650	450	400
Accantonamento Rischi	178	93	120	100	100	100
EBIT	-97	-1206	-1845	-930	-98	775
Oneri/(Proventi) finanziari	(67)	8	-	-	-	-
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	-1214	-1845	-930	-98	775
Imposte	(12)	51	-	-	-	217
RISULTATO NETTO	-18	-1265	-1845	-930	-98	558
Cash Flow	553	-185	-725	-180	452	1058
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	6751	5486	3641	2711	2614	3172
PFN	3268	1222	1000	675	980	1912
Capitale Investito Netto	3484	4264	2641	2036	1633	1259
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	19,1	-	-	-	-	46,5
EBIT margin	-	-	-	-	-	-
Net margin	-	-	-	-	-	20,4
ROE	-	-	-	-	-	17,6
GROWTH RATES (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	42	-10	-71	83	70	38
EBITDA	-48	-	-	-	-	182
EBIT	-	-	-	-	-	-
Net Profit	-	-	-	-	-	-
Cash Flow	-25	-	-	-	-	134
VALUATION METRICS	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	-0,003	-0,21	-0,31	-0,15	-0,02	0,09
CFPS	0,09	-0,03	-0,12	-0,03	0,08	0,18
BVPS	1,13	0,92	0,61	0,45	0,44	0,53
P/E	-	-	-	-	-	6,2
P/CF	6,25	-	-	-	7,64	3,27
P/BV	0,51	0,63	0,95	1,28	1,32	1,09
EV/SALES	0,1	1	3,84	2,38	1,24	0,56
EV/EBITDA	0,4	-	-	-	5,47	1,21
EV/EBIT	-	-	-	-	-	1,99

Fonte: Sos Travel: Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gianfranco Traverso, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“**Banca Finnat**” o la “**Banca**”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta 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.

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *nominated advisor* e *specialist* in favore dell'emittente.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche. <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/07/2020				
N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	14%	0%	0%	13%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%