

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
 1,25 € (da 4€)

Prezzo al 11/05/2020
 0,756 €

SOS Travel

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

Capitalizzazione di Borsa:	4.521.806 €
Numero di azioni:	5.981.225
Patrimonio netto al 31.12.2019:	5.486.184 €
Outstanding warrants (1:1):	934.000

Data ed ora di produzione:
 12.05.2020 ore 13:00

Data ed ora di prima diffusione:
 12.05.2020 ore 13:30

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

- La pandemia di Covid 19 è destinata ad avere un impatto dirompente sul settore Viaggi & Turismo e, soprattutto, sul settore del trasporto aereo, inducendoci a tagliare di circa l'80%, rispetto alle nostre precedenti stime, le previsioni di fatturato per il biennio 2020/2021 e del 70% le precedenti previsioni per il successivo biennio 2022/2023.
- Non di meno, dopo un 2020 a consuntivo del quale il fatturato riteniamo sia destinato a ridursi di quasi il 60% rispetto al 2019, incorporiamo, nelle nostre nuove stime, sul periodo 2021/2023, una prevedibile successiva ripresa del settore, post allentamento lockdown.
- Importante, ai fini della sostenibilità del business di SOS Travel, la base clienti rappresentata da Trawell alla quale si aggiunge ora il recente accordo raggiunto con il Gruppo americano Secure Wrap mentre stimiamo che sia destinato a rimanere insoddisfacente, rispetto alle iniziali previsioni, l'apporto del segmento "on line".
- Con l'acquisizione di Flio, SOS Travel si presenta 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 del business.
- In quest'ottica, riteniamo che il titolo mantenga, in ogni caso, un valore inespresso che quantifichiamo in € 1,25, pur chiaramente ben inferiore rispetto alla nostra precedente valorizzazione (4 €).

Anno al 31/12 (k €)

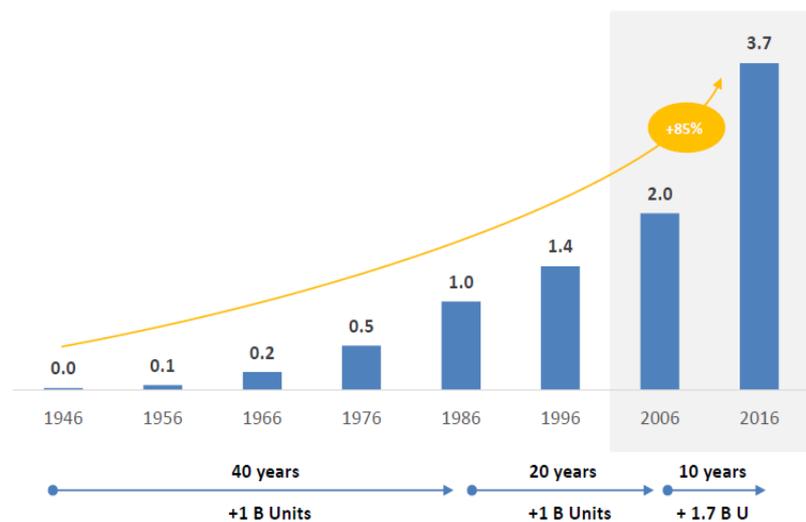
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	2481	2239	935	1726	2981	3815
EBITDA	474	-126	-324	-519	-185	311
EBIT	-97	-1206	-1162	-1216	-685	-89
Utile Netto	-18	-1265	-1162	-1216	-685	-89
Cash - flow	553	-185	-324	-519	-185	311
Equity	6751	5486	4324	3108	2423	2334
Pfn	3268	1222	551	663	847	1921
Roe	-	-	-	-	-	.

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 il numero dei viaggiatori aeroportuali ha raggiunto i 4,1 miliardi, per portarsi a 4,36 miliardi già a fine 2018 (con una crescita del 18% sul 2016).

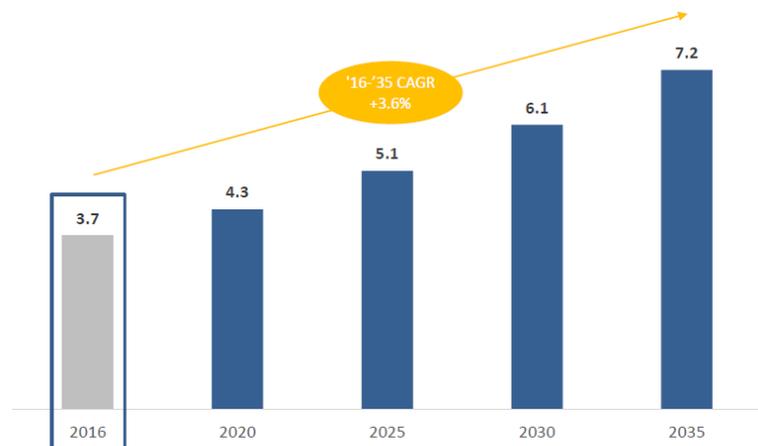
SOS Travel – Global air passenger market – Historical Trends
 (B Units of travellers, %)



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

Nel periodo 2016-2035 il mercato era previsto, ancora fino a qualche mese addietro, 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, %)



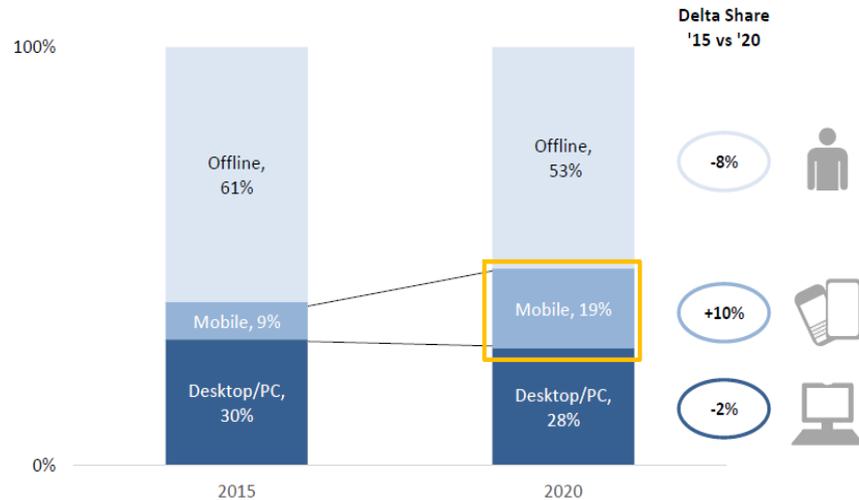
Source: International Air Transport Association (IATA) Note (*) forecast based on IATA's constant policies scenario



Chiaramente, lo scoppio dell'epidemia di coronavirus Covid 19 sta ora impattando in maniera particolarmente negativa proprio sul settore del trasporto aereo, fortemente penalizzato dalle misure restrittive adottate in molti Paesi dove lo spostamento delle persone è consentito solamente per limitate, comprovate, esigenze. La IATA (International Air Transport Association) ritiene plausibile che si possa verificare, per l'anno in corso, un crollo, in termini globali, di circa il 40% della domanda, tenuto conto che solo fino al 30 giugno prossimo vengono stimati 4,5 milioni di voli cancellati. Il secondo trimestre di quest'anno, in particolare, dovrebbe registrare la maggiore contrazione del traffico, con un calo atteso del 70% dei voli a livello mondiale e del 90% in ambito europeo. Rimane, al momento, ancora una certa attività nei mercati interni statunitense e cinese dove, in quest'ultimo, la ripresa appare, in ogni caso, ancora molto lenta, ben al di sotto delle aspettative di una più veloce ripartenza, con un numero di voli cancellati che rimangono ancora oltre il 55% del totale ed un coefficiente di occupazione di circa il 50%. In prospettiva, il settore aeronautico rischia di portare a lungo le cicatrici della pandemia in corso. Una volta superata l'emergenza, i viaggiatori rischiano di trovare un mercato totalmente modificato, molto più concentrato, con meno vettori in azione (i vettori più grandi riceveranno un trattamento di riguardo da parte dei governi, in base al fatto che forniscono maggiori collegamenti, indipendentemente dalla loro sostenibilità di lungo periodo; le compagnie più grandi e "di immagine" verranno quindi probabilmente nazionalizzate, come Air France o Lufthansa ma molte altre, meno "sistemiche", saranno destinate al fallimento, compresi molti vettori low cost). La diminuita offerta porterà ad una frequenza minore di voli e, qualora si giungesse ad una riduzione, drastica e prevedibile, del *load factor*, in presenza di un crollo, tutt'altro che improbabile, anche della domanda da parte dei passeggeri aeroportuali, il prezzo dei biglietti potrebbe subire non indifferenti rincari. In tal caso tutte le aspettative di crescita del mercato, formulate anche sulla scia di una sempre più spinta "affordability" nei confronti del trasporto aereo, alimentata, negli anni, dallo sviluppo esponenziale dei vettori low cost, sarebbero destinate a subire drastici ridimensionamenti.

A parte il grande interrogativo sulla dinamica futura del mercato, quanto meno per il prossimo biennio, dobbiamo rilevare come nel corso degli ultimi anni il mercato del "travelling" sia risultato sempre di più influenzato dalla tecnologia e come le vendite del settore "Travel" tramite piattaforme digitali fossero previste superare gli 800 miliardi di dollari già nel 2020 (fonte: Statista). Per tale motivo, nel corso degli anni più recenti, si è assistito ad una crescente diffusione di App e piattaforme digitali in grado di consentire ai viaggiatori aeroportuali non solo di "comprare il viaggio desiderato" ma anche e soprattutto di ottenere 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. Per il 2020 era prevista una contrazione dell'offline al 53%, del pc al 28% mentre l'utilizzo di dispositivi mobili era stimato in crescita fino al 19%.

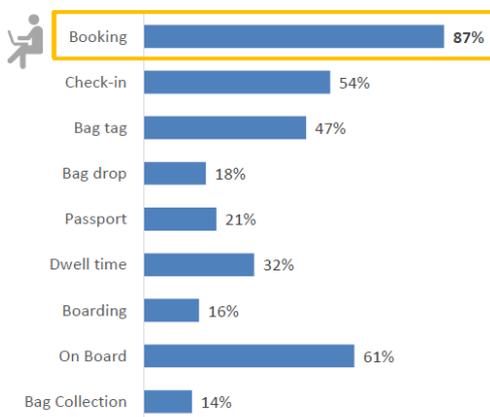
Global travel sales by platform
(% share 2015 vs 2020)



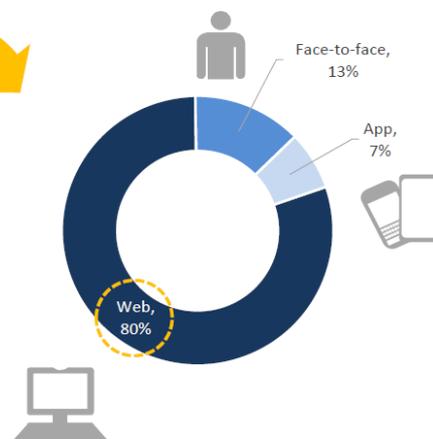
Source: Euromonitor International

Già nel 2017 circa l'87% dei viaggiatori aeroportuali utilizzava strumenti tecnologici per effettuare prenotazioni, il 54% per il check in, il 47% per il tracking dei propri bagagli ed il 61% dei viaggiatori faceva uso di strumenti tecnologici a bordo. In merito alle modalità di prenotazione di un volo, circa l'80% dei passeggeri interessati dichiarava di aver prenotato tramite il web, il 7% tramite App ed il 13% dichiarava di essersi rivolto ad un'agenzia viaggi o al personale della compagnia aerea stessa.

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

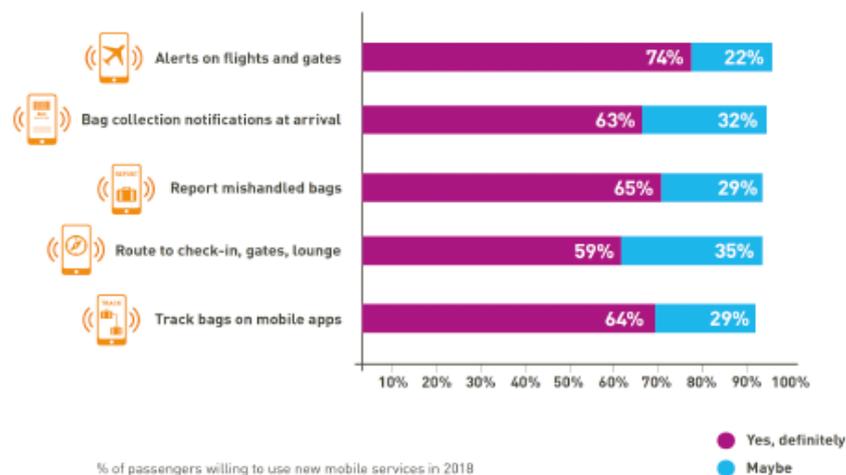


Channel adoption by air passengers for flight booking
(% of passengers, 2017)



Source: SITA

Nel 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.



La gestione del bagaglio sembrerebbe, quindi, da considerarsi oramai prioritaria non solo per i viaggiatori ma anche per ogni compagnia aerea. Sulla base di un sondaggio IATA (2019), il 46% dei viaggiatori aeroportuali, qualora fosse in grado di "tracciare" il proprio bagaglio, sarebbe disposto a riceverlo direttamente alla destinazione finale del proprio viaggio mentre il 27% desidererebbe in ogni caso mantenerlo al seguito in cabina. Il 49% di coloro che evitano il check-in del bagaglio esprimono ancora una forte preoccupazione per il loro smarrimento e/o danneggiamento in un contesto in cui, comunque, il 95% dei bagagli che subiscono irregolarità viene in ogni caso riconsegnato al proprietario, con la maggioranza dei bagagli disguidati (77%) restituita in ritardo, il 18% riconsegnato danneggiato e solo il 5% dichiarato smarrito in via definitiva o rubato.

Sos Travel si è quindi inserita in questo contesto di mercato che vede, da un lato, una sempre più spinta digitalizzazione del *settore travel* e, dall'altro, una forte domanda, da parte dei viaggiatori aeroportuali, di fruizione di specifici servizi a supporto del viaggiatore stesso. L'ambizione di SOS Travel è quindi quella di potersi ritagliare un ruolo di leadership mondiale nei servizi d'informazione ed assistenza ai passeggeri aeroportuali.

In quest'ottica, SOS Travel.com ha acquisito, nel luglio 2019, il marchio FLIO ed il suo sito internet www.Flio.com, leader mondiale nei servizi di informazione ed assistenza ai passeggeri aeroportuali su oltre 5000 aeroporti.

Attività & Strategie

SOSTravel.com S.p.A. è stata così 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:

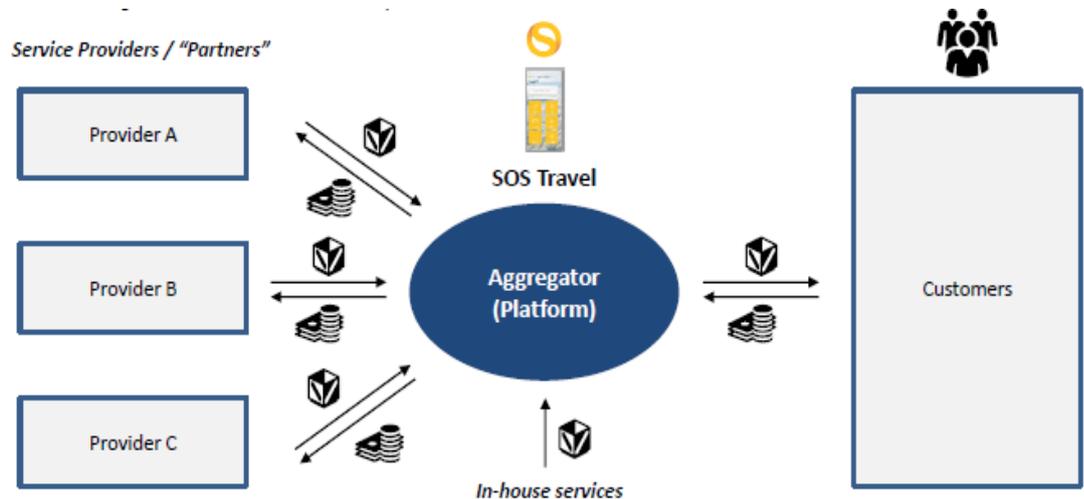
- **Info Voli:** tale servizio permette l'accesso ad informazioni utili relative ai voli aerei di interesse (stato del volo, gate, ritardi, cancellazioni, etc.). Le informazioni sui singoli voli sono rese disponibili gratuitamente. A novembre 2019 è stato siglato un Partner Agreement con Air Help Limited, 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.

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 basilico 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 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 50 aeroporti serviti in 16 Paesi con 160 punti vendita. 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.

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 la propria offerta ai treni, stazioni e mobilità urbana. Alla data del 31 dicembre 2019 il Data Base clienti complessivo ha raggiunto il numero di 1.022.412; le Download APP complessive sono risultate pari a 1.740.870 mentre i Monthly Active Users hanno raggiunto le 221.000 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 subiscano 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

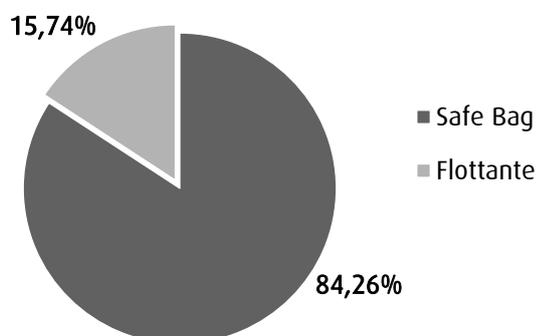
A seguito dell'operazione di scorporo di SOS Travel.com S.p.A. dalla precedente controllante Safe Bag – ora TraWellCo S.p.A. – attuato attraverso una distribuzione in natura (azioni SOS Travel.com) del dividendo corrisposto ai propri azionisti dalla precedente controllante TraWellCo S.p.A., la compagine 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 durante due residui periodi temporali:

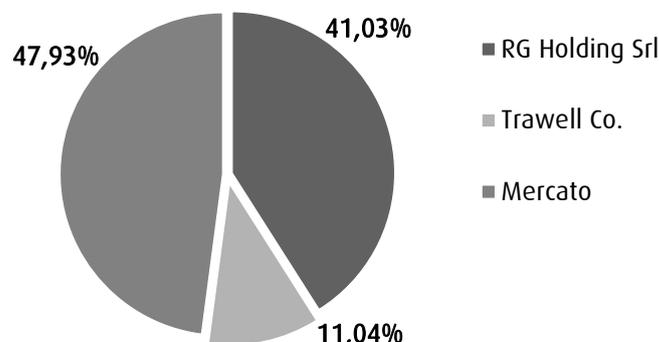
- Tra il 1° luglio 2020 ed il 15 luglio 2020 ad un prezzo di esercizio di € 6,78
- Tra il 1° luglio 2021 ed il 15 luglio 2021 ad un prezzo di esercizio di € 7,45

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

Azionariato ante scorporo



Azionariato post scorporo



Fonte: Sos Travel

Risultati al 31.12.2019

EUR (K)	FY2018	FY2019	VAR%	FY2019E
Ricavi di Vendita	2481	2239	-10	3175
Valore della Produzione	2496	3174		3905
Costi Consumo & merci	30	37		79
%	1,2	1,7		2,5
Costi x servizi	1518	2326		1815
%	61,2	103,9		57,2
Beni di Terzi	20	179		50
%	0,8	8		1,6
Variazione rimanenze				(50)
Costo del lavoro	421	726	73	900
%	17	32,4		28,3
Oneri diversi di gestione	33	32		63
%	1,3	1,4		2
EBITDA	474	-126		1047
%	19,1	-		33
Ammortamenti	393	987	151	800
%	15,8	44,1		25,2
Accantonamento Rischi	178	93		100
%	7,2	4,1		3,1
EBIT	-97	-1206		147
%	-	-		4,6
Oneri/(Proventi) finanziari	(67)	8		
UTILE ANTE IMPOSTE	-30	-1214		147
%	-	-		4,6
Imposte	(12)	51		41
Tax rate (%)	-	-		27,9
RISULTATO NETTO	-18	-1265		106
%	-	-		3,3
Cash Flow	553	-185		1006
%	22,3	-		31,7
PFN	3268	1222		2964
Equity	6751	5486		6857
ROE	-	-		1,5

Fonte: Sos Travel; Stime: Banca Finnat

L'esercizio 2019 si è caratterizzato per ricavi di vendita non solo in contrazione del 10% rispetto al consuntivo 2018, da € 2.481 migliaia ad € 2.239 migliaia ma, soprattutto, per il forte divario negativo, pari a circa il 30%, rispetto a quanto da noi preventivato per fine 2019 e pari ad € 3.175 migliaia. Deludenti sono risultate, a consuntivo 2019 e rispetto alle nostre stime, non solo le vendite del comparto "captive" (TraWell related), con un dato inferiore del 23% sulle attese ma soprattutto le vendite del segmento "on line" che avrebbero dovuto derivare dai download dell'APP SOSTravel da parte degli utenti e che sono risultate inferiori del 96% rispetto a quanto da noi stimato in virtù di tassi di conversione, rispetto ai download effettuati, che si sono rivelati assolutamente insoddisfacenti.

La contrazione dei ricavi di vendita si è poi accompagnata ad un sostanziale incremento del costo del venduto, pari al 62% sul dato 2018 e del 34% superiore alle attese. Preponderanti sono risultati i rimborsi ai clienti sui servizi di Lost & Found Concierge (per € 240 migliaia) che per scelta commerciale, rivelatasi poi non molto felice, sono stati anticipati nei mesi di novembre e dicembre. La circostanza, unitamente ad una crescita nel costo del lavoro di oltre il 70% (da € 421 migliaia al 31.12.2018 ad € 726 migliaia), ha determinato un margine operativo lordo (Ebitda) in rosso di € 126 migliaia rispetto al margine positivo per € 474 migliaia registrato a consuntivo dell'esercizio 2018 e rispetto alle nostre stime di un margine che avrebbe dovuto risultare positivo per € 1.047 migliaia. Ammortamenti superiori del 151% rispetto al consuntivo 2018, da € 393 migliaia ad € 987 migliaia, anche in virtù della quota di ammortamento legata all'acquisizione di Flio, hanno quindi appesantito il risultato operativo netto (Ebit) che da una perdita pari a € 97 migliaia del 2018 si è portata sino ad € 1.206 migliaia a consuntivo 2019 (rispetto ad un risultato operativo da noi stimato positivo e pari ad € 147 migliaia).

In termini di risultato netto di bilancio, la perdita di € 18 migliaia del consuntivo 2018 si è ampliata ad € 1.265 migliaia (rispetto ad un risultato positivo per € 106 migliaia da noi stimato) mentre il cash flow, positivo per € 553 migliaia a fine esercizio precedente, è risultato negativo per € 185 migliaia. La posizione finanziaria netta (cassa) si è ridotta da € 3.268 migliaia del 2018 ad € 1.222 migliaia mentre il patrimonio netto si attesta ad € 5.486 migliaia da € 6.751 migliaia di fine 2018.

Outlook 2020-2023

Old 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	
Oneri/(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 (%)		27,9	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	3268	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

New estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di Vendita	2481	2239	935	1726	2981	3815	9%
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	-8,1%
%	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

Il settore del trasporto aereo, unitamente a tutto il comparto viaggi & turismo, rischia di risultare tra i settori produttivi maggiormente penalizzati e a più forte rischio di radicale stravolgimento, almeno nel medio periodo, proprio a causa della pandemia ancora in corso. Questo paventato stravolgimento potrebbe colpire non solo l'offerta, penalizzata dai provvedimenti di distanziamento sociale che potrebbero agevolmente permanere, in qualche forma, fino a quando non risulterà eventualmente disponibile un antidoto/vaccino ma anche la domanda, a causa delle nuove possibili attitudini di spesa del consumatore che potrebbero aver subito radicali mutamenti a seguito del prolungato, generalizzato, lockdown che ha interessato non solo la sfera produttiva ma anche e soprattutto quella afferente la socialità. Con queste premesse, abbiamo operato una radicale rivisitazione al ribasso, sul periodo 2020/2023, delle nostre aspettative in merito a fatturato e redditività della Società, tenuto anche conto che l'85% dei suoi ricavi sono generati in Europa. Per il consuntivo dell'esercizio in corso riteniamo plausibile che i ricavi di vendita possano subire una riduzione prossima al 60% rispetto a quanto conseguito nel 2019 (da € 2239 migliaia al 31.12.2019 ad € 935 migliaia), ipotizzando un fatturato (TraWell related) pari a zero nei mesi di marzo/giugno, stimato pari al 30% (rispetto al 2019) per i mesi di luglio/agosto e pari al 50% (rispetto al 2019) per i mesi di settembre/ottobre. Dopo un 2019 chiuso con un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per € 126 migliaia ed una perdita netta di bilancio per € 1265 migliaia, stimiamo, per il consuntivo 2020, un margine (Ebitda) negativo di € 324 migliaia ed una perdita netta ad € 1162 migliaia.

Per il 2021 riteniamo plausibile un rimbalzo dei ricavi netti di vendita di circa l'85%, da € 935 migliaia al 31.12.2020 ad € 1726 migliaia, il 96% dei quali sempre inerenti al bacino d'utenza di TraWell. In ogni caso, le mutate aspettative, a breve/medio termine, sull'intero business del trasporto aereo, ci hanno indotto a ridurre le stime di fatturato della Società, per il biennio 2020/2021, di circa l'80% rispetto alle nostre precedenti previsioni. Anche per il 2021 prevediamo ora un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per € 519 migliaia ed una perdita netta ad € 1216 migliaia. Una crescita dei ricavi la ipotizziamo per il successivo biennio 2022/2023, rispettivamente di circa il 70% per il primo anno e prossimo al 30% per il secondo ma, per entrambi, le previsioni di fatturato risultano in ogni caso ridotte di circa il 70% rispetto alle nostre precedenti aspettative.

In termini di redditività, questa è destinata a restare ampiamente negativa anche per il consuntivo 2022 (Ebitda negativo per €185 migliaia e perdita netta di bilancio ad €685 migliaia) mentre solo nel 2023 la Società dovrebbe riuscire a raggiungere un margine lordo (Ebitda) positivo per € 311 migliaia ma con un risultato netto di bilancio ancora in perdita per € 89 migliaia.

Significative quindi le differenze rispetto alle nostre precedenti stime.

Al 2023 i ricavi di vendita, precedentemente stimati a € 12,7 milioni, dovrebbero fermarsi ad € 3,8 milioni; il margine operativo lordo (Ebitda), precedentemente stimato ad € 4,7 milioni, riteniamo possa giungere solo ad € 311 migliaia, con una perdita netta di € 89 migliaia a fronte di un utile che avrebbe dovuto collocarsi, sulla base delle nostre precedenti previsioni, ad € 3 milioni.

Fondamentale, per la continuità aziendale, appare il bacino d'utenza di TraWell, destinato a rappresentare, fino al 2023, il 92% del fatturato di SOS Travel. Peraltro, anche il recente accordo di partnership con il Gruppo americano Secure Wrap lo leggiamo come un tentativo, riuscito, di assicurare a SOS Travel una base "stabile" di potenziali utenti. Più difficile reputiamo il cammino del segmento "on line" che avrebbe dovuto rappresentare, nel 2023, il 32% dei ricavi totali ma che ora, sulla base delle attuali insoddisfacenti dinamiche, difficilmente riteniamo potrà essere in grado di superare il 5% dei ricavi.

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 12,75% (precedente 12,25%), con un Free Risk Rate all'1,5% (precedente 1,75%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità ed un Market Risk Premium all'11,25% (precedente 10,5%).

Otteniamo un Enterprise Value pari a 6,3 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **1,25 euro/azione**.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	-1162	-1216	-684	-89
Imposte	-	-	-	-
NOPAT	-1162	-1216	-684	-89
D&A	838	697	500	400
Capex	400	200	200	200
CNWC	-53	-831	-569	-963
FOCF	-671	112	185	1074

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	12,75
Discounted Terminal Value	5.971
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	299
Enterprise Value	6.270
Net financial position as of 31/12/2019	1.222
Equity Value	7.492
Nr. Azioni	5.981.225
Value per share	1,25

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,5
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,75
WACC	12,75

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
22.10.2019	Buy	4 €	2,27 €
09.04.2019	Buy	7,80 €	3,07 €
25.10.2018	Buy	8,20 €	3,00 €

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	935	1726	2981	3815
Valore della Produzione	2496	3174	1535	1926	3081	3915
Costi Consumo & merci	30	37	19	43	74	95
Costi x servizi	1518	2326	1100	1540	2236	2487
Beni di Terzi	20	178	71	145	145	145
Costo del lavoro	421	726	650	682	751	800
Oneri diversi di gestione	33	32	19	35	60	76
EBITDA	474	-126	-324	-519	-185	311
Ammortamenti & Svalutazioni	393	987	738	597	400	300
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	-	-	-	-
RISULTATO NETTO	-18	-1265	-1162	-1216	-685	-89
Cash Flow	553	-185	-324	-519	-185	311
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	6751	5486	4324	3108	2423	2334
PFN	3268	1222	551	663	847	1921
Capitale Investito Netto	3484	4264	3773	2445	1576	413
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	19,1	-	-	-	-	8,1
EBIT margin	-	-	-	-	-	-
Net margin	-	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-	-
GROWTH RATES (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	42	-10	-58	85	73	28
EBITDA	-48	-	-	-	-	-
EBIT	-112	-	-	-	-	-
Net Profit	-103	-	-	-	-	-
Cash Flow	-25	-	-	-	-	-
VALUATION METRICS	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	-0,003	-0,21	-0,19	-0,20	-0,11	-0,01
CFPS	0,09	-0,03	-0,05	-0,09	-0,03	0,05
BVPS	1,13	0,92	0,72	0,52	0,4	0,39
P/E	-	-	-	-	-	-
P/CF	8,2	-	-	-	-	14,54
P/BV	0,67	0,82	1,05	1,45	1,86	1,94
EV/SALES	0,5	1	4	2	1	1
EV/EBITDA	2,6	-	-	-	-	8
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-

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.

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	30/04/2020				
N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	13%	0%	0%	13%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%