

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
7,8 €
Prezzo al 08/04/2019
3,07 €

SOS Travel

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

Capitalizzazione di Borsa:	18.217.380 €
Numero di azioni:	5.934.000
Patrimonio netto 2018:	6.751.397 €
Outstanding warrants (1:1):	934.000

Data ed ora di produzione:

09.04.2019 ore 15.00

Data ed ora di prima diffusione:

09.04.2019 ore 16.00

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

Una APP da viaggio

- 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 target quali Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Svizzera, Polonia e Russia.
- Attraverso SOS Travel ai viaggiatori viene offerta una piattaforma digitale, innovativa ed integrata, caratterizzata da un'ampia semplicità d'uso, in grado di configurarsi quale "aggregatore" di servizi ed informazioni a supporto del viaggio ed a beneficio del viaggiatore. Il tutto assistito attraverso un 24/7 Customer Care connesso con 2800 aeroporti, 1200 compagnie aeree ed attivo in 8 lingue.
- Stimiamo che i ricavi di vendita possano essere in grado di crescere ad un cagr 2017/2022 pari al 55,2%, giungendo ad € 15,74 milioni da € 2,48 milioni del consuntivo 2018.
- Il margine operativo lordo (Ebitda) lo prevediamo in crescita ad un cagr 2017/2022 del 54,6%, con un risultato netto in grado di portarsi ad € 5,5 milioni (2022) dalla perdita di € 18 migliaia fatta registrare a consuntivo 2018 (cagr 55,6%).

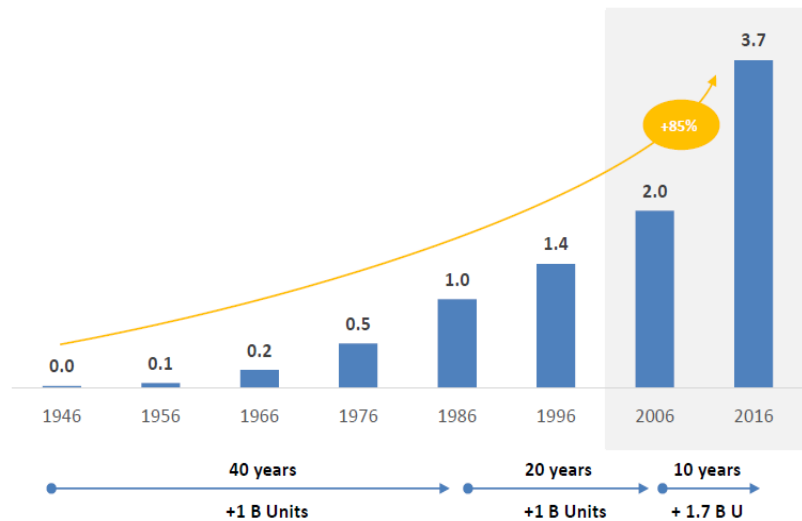
Anno al 31/12 (k €)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	1747	2481	4385	8487	11663	15745
EBITDA	915	474	1338	3688	5620	8093
EBIT	786	-97	743	3068	5100	7703
Utile Netto	608	-18	535	2209	3672	5546
Cash - flow	737	553	1130	2829	4192	5936
Equity	2073	6751	7286	9495	13167	18713
Pfn	-44	3267	5460	8057	12058	17793
Roe	29,3	-	7,3	23,3	27,9	29,6

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.

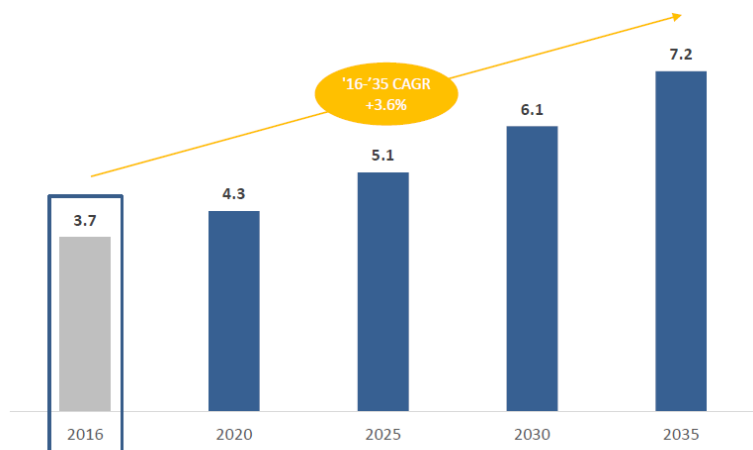
SOS Travel – Global air passenger market – Historical Trends
(B Units of travellers, %)



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

Nel periodo 2016-2035 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, %)



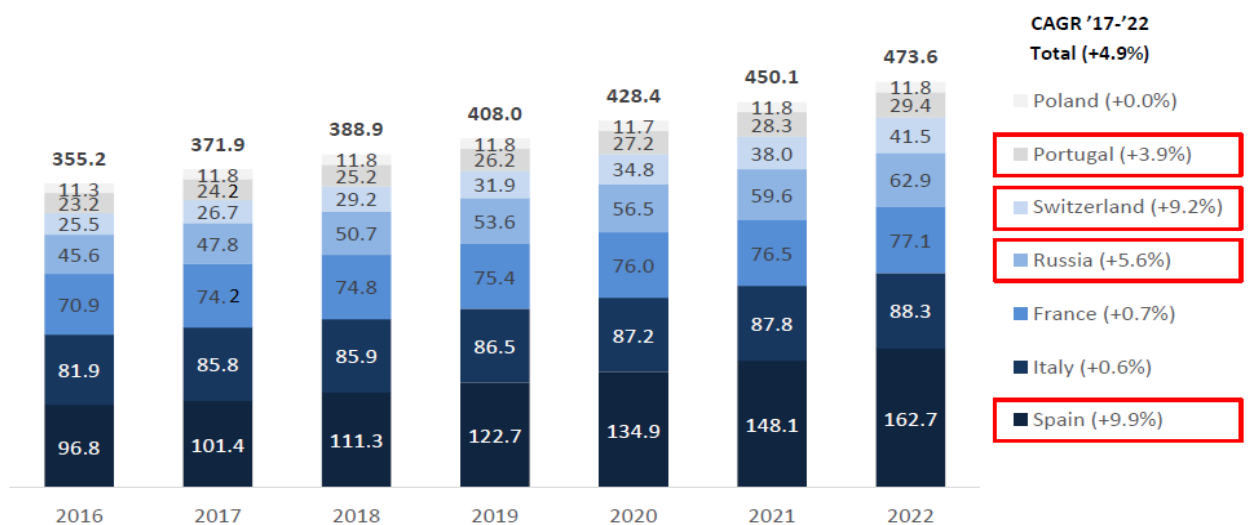
Source: International Air Transport Association (IATA) Note (*) forecast based on IATA's constant policies scenario

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%.

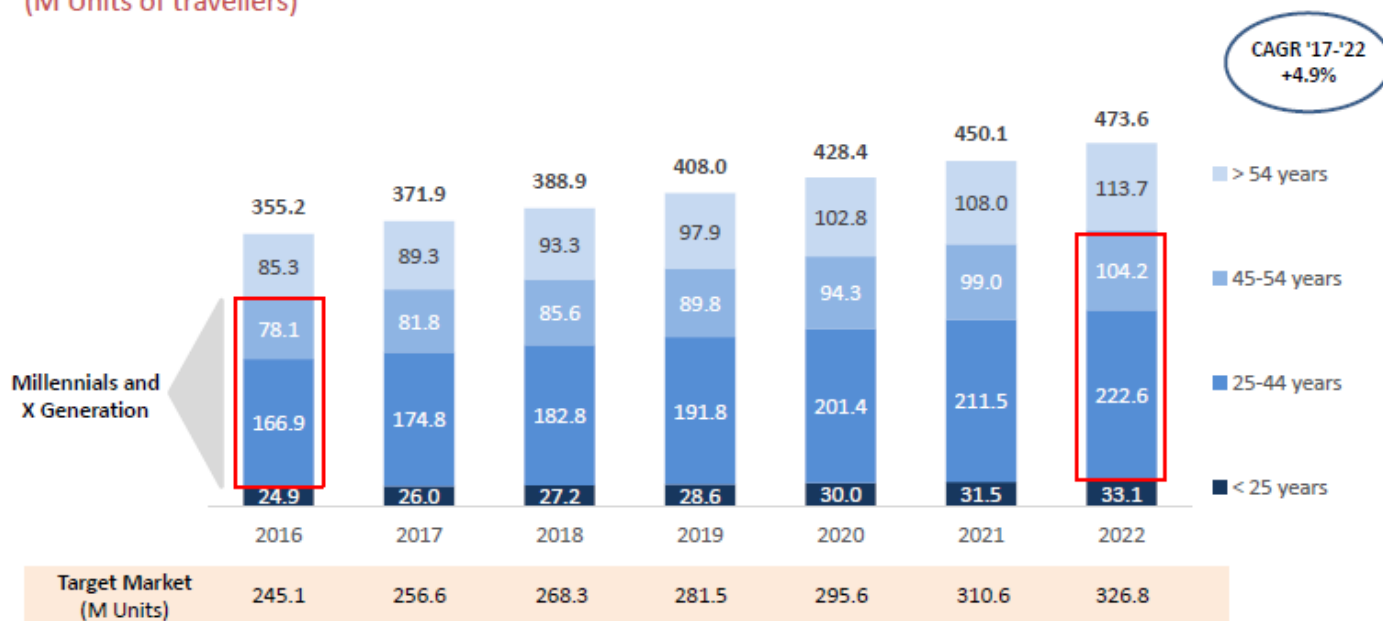
I principali Paesi target di SOS Travel sono rappresentati da Italia, Francia, Spagna, Portogallo, Svizzera, Polonia e Russia, con possibile estensione a livello ancor più globale. Questi Paesi rappresentano circa il 10% del mercato globale con 371,9 milioni di passeggeri al 2017. Il 27,3% di questo 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)**


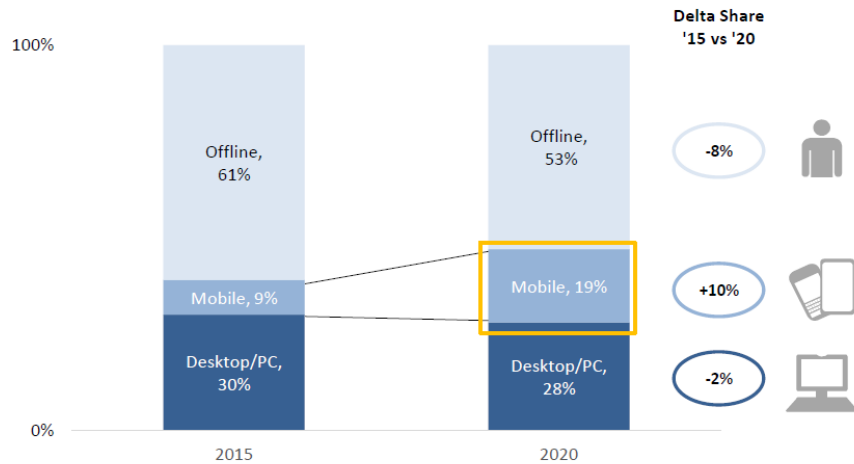
Source: Airports Council International (ACI), International Air Transport Association (IATA), BMI Research

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%.

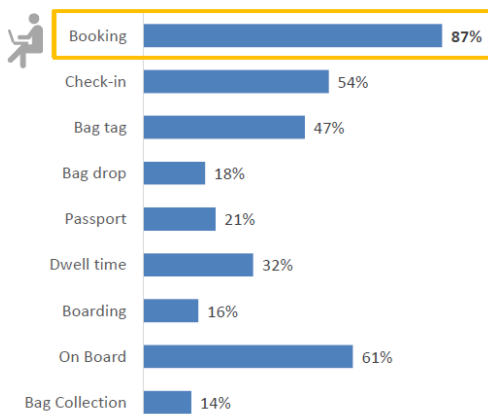
Global travel sales by platform
(% share 2015 vs 2020)



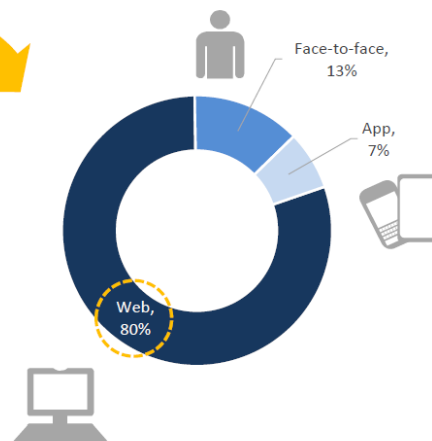
Source: Euromonitor International

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

Attività & Strategie

SOS Travel è stata costituita a novembre 2017 mediante conferimento, da parte della Società Safe Bag S.p.A. (quotata sul mercato AIM dal 2013 ed attiva 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., quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 01/08/2018 e collocata 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 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 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, offerta in 12 lingue, propone tutta una serie di servizi:

- **Flight Info:** 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.
- **Airport Info:** 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).
- **Lost & Found Concierge:** tale servizio prevede l'impegno, da parte di Sostravel, a rintracciare i bagagli dei clienti nei casi di smarrimento e/o mancata riconsegna 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. L'attivazione del servizio e l'avvio delle attività di rintracciamento presuppongono l'invio alla Società del PIR, 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. Il servizio mette a disposizione dei clienti un call center dedicato, operativo 24/7 in otto lingue, che offre assistenza nella raccolta delle denunce di smarrimento, furto e/o danneggiamento dei bagagli, nonché informazioni ai clienti in relazione allo stato del processo di rintracciamento.

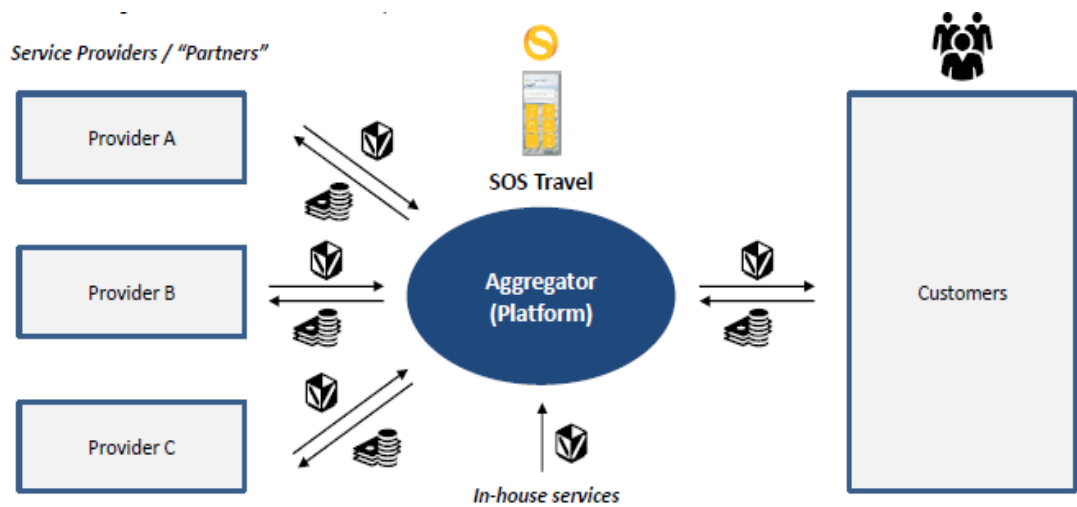
- **Travel Insurance:** tale servizio consente agli utenti di accedere, tramite l'App Sostravel, al sito della compagnia di assicurazioni "IMA Assicurazioni" autorizzata alla vendita di prodotti e coperture assicurative legate al settore viaggi. (Sostravel non assume, in alcun modo, le vesti di agente,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

A partire dal 2020 si aggiungeranno i servizi:

- **PIR Lost Luggage:** tale servizio sarà dedicato ai passeggeri che avranno subito lo smarrimento e/o la mancata riconsegna del proprio bagaglio presso l'aeroporto di destinazione e mirerà ad agevolare gli stessi passeggeri, attraverso la digitalizzazione dei relativi adempimenti, nella compilazione e nella presentazione del PIR (Property Irregularity Report), operazioni che potranno avvenire sia attraverso l'utilizzo di Totem interattivi posizionati presso gli uffici Lost & Found degli aeroporti, sia direttamente per mezzo dell'App Sostravel. Questo servizio sarà reso su base gratuita ma presuppone, a monte, l'esistenza di appositi accordi commerciali tra la Società e le compagnie aeree e/o gli handler aeroportuali responsabili degli uffici Lost & Found deputati al ricevimento dei PIR; pertanto, il servizio sarà reso disponibile solo là dove gli uffici Lost & Found, in concreto deputati alla ricezione dei PIR, siano riferibili a soggetti (compagnie aeree/o handler aeroportuali) con i quali la Società SOS Travel dovesse intrattenere accordi commerciali. Ad oggi è stato sottoscritto un accordo con uno dei principali handler italiani indipendenti (operativo negli aeroporti di Roma Fiumicino, Roma Ciampino, Bologna, Catania e Napoli) per la disciplina di un servizio di assistenza "digitale" nella raccolta delle denunce di smarrimento dei bagagli e nelle attività funzionali al loro rintracciamento.
- **Travel Concierge:** tale servizio permetterà agli utenti di contattare un call center dedicato, operativo 24/7, ottenendo assistenza telefonica in otto lingue diverse (italiano, inglese, americano, francese, portoghese, tedesco, polacco e russo) per svariate esigenze o necessità collegate al viaggio quali: prenotazione di voli, alberghi, taxi, ristoranti, acquisto di biglietti per eventi culturali, informazioni sulle città di destinazione. Il servizio sarà reso previa sottoscrizione di appositi abbonamenti.

Il Modello di Business

Il modello di business prevede quindi che la piattaforma di SOS Travel (accessibile in 12 lingue 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"*: Già da un triennio la società Safe Bag, presente in 26 aeroporti internazionali, oltre al servizio básico di protezione del bagaglio (plastificazione), offre, tramite la piattaforma Safe Bag 24 (ora confluita nella piattaforma Sostravel), un pacchetto Premium 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 tre anni la clientela interessata ai servizi di Lost & Found è passata dal 20% all'80% della clientela di Safe Bag.

Nell'esercizio 2018 gli utenti "Safe Bag" che hanno acquistato il servizio di Lost & Found Concierge sono stati pari a 1.492.928.

Con la recente acquisizione, da parte della Società Safe Bag S.p.A., del 51% del capitale del Gruppo PackandFly e del 60% del capitale della Società Care 4 Bag, la clientela *"Safe Bag related"* di SOS Travel potrebbe raggiungere, a regime, i 5 milioni di potenziali utenti, usufruendo di un bacino di utenza caratterizzato da 56 aeroporti serviti in 18 Paesi.

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 dei "potenziali clienti registrati" al 31.12.2018, nei confronti dei quali si inizierà a promuovere l'offerta commerciale della piattaforma, è pari a 431.404.

3) *"B2B"*: verranno offerti servizi di "assistenza lost & found and baggage tracking" (attraverso la digitalizzazione delle attuali procedure) anche alle società aeroportuali di handling, alle agenzie di viaggio, aeroporti, nonché alle stesse compagnie aeree.

Risultati FY 2018

EUR (K)	FY 2017PF	FY 2018	VAR%	FY 2018E
Ricavi di Vendita	1747	2481	42	2481
Valore della Produzione	1885	2496	32	2803
Costi Consumo & merci	0,25	30	12	25
%		1,2		1
Costi x servizi	650	1518	134	1250
%	37,2	61,2		50,4
Beni di Terzi		20		24
%		0,8		1
Costo del lavoro	113	421	271	593
%	6,5	17		23,9
Oneri diversi di gestione	183	33	-82	400
%	10,5	1,3		16,1
EBITDA	915	474	-48	535
%	52,4	19,1		21,6
Ammortamenti & Svalutazioni	129	393	204	218
%	7,4	15,8		8,8
Accantonamento Rischi		178		
%		7,2		
EBIT	786	-97		317
%	45			12,8
Proventi finanziari	70	67		
UTILE ANTE IMPOSTE	856	-30		317
%	49			12,8
Imposte	248	(12)		73
Tax rate (%)	29			23
RISULTATO NETTO	608	-18		244
%	34,8			9,8
Cash Flow	737	553	-25	463
%	42,2	22,3		18,6
PFN	-44	3268		4546
Equity	2073	6751		7047
ROE	29,3			3,5

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

Il bilancio d'esercizio 2018 si è chiuso con un fatturato pari ad € 2,48 milioni, in crescita del 40% rispetto ai ricavi di vendita pro forma 2017 (pari a € 1,75 milioni) e perfettamente in linea con le nostre aspettative.

Costi per servizi superiori del 20% rispetto a quanto ipotizzato hanno però contribuito a generare un margine operativo lordo (Ebitda) che, pari ad € 474 migliaia, è risultato inferiore del 48% rispetto al margine pro forma 2017 (pari ad € 915 migliaia) e di circa il 12% rispetto a quanto da noi stimato ad € 535 migliaia. La relativa marginalità è risultata così pari al 19,1% rispetto al 21,6% atteso.

Ammortamenti superiori dell'80% rispetto a quanto preventivato (€ 393 migliaia rispetto ad € 218 migliaia; i primi comprensivi di € 162 migliaia correlati ai costi sostenuti per la quotazione), nonché accantonamenti prudenziali per € 178 migliaia legati ai possibili rimborsi per smarrimento bagagli, hanno comportato una perdita operativa (Ebit) di € 97 migliaia a fronte di un reddito operativo di € 786 migliaia del pro forma 2017 e a fronte di un profitto da noi atteso pari a € 317 migliaia.

In termini di risultato netto d'esercizio, SOS Travel ha chiuso il bilancio 2018 con una perdita di € 18 migliaia, beneficiando di proventi finanziari per € 67 migliaia e di una componente fiscale positiva di € 12 migliaia per imposte anticipate. La perdita di € 18 migliaia si contrappone ad un utile pro forma 2017 di € 608 migliaia e ad un utile di € 244 migliaia da noi preventivato.

Outlook 2019-2022

Old estimates

EUR (K)	2017PF	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	1747	2481	4385	8487	11663	15745	55,2
Valore della Produzione	1885	2803	4677	8799	11976	16059	
Costi Consumo & merci	0,25	25	219	424	583	787	
%		1	5	5	5	5	
Costi x servizi	650	1250	1767	3259	4303	5668	
%	37,7	50,4	40,3	38,4	36,9	36	
Beni di Terzi		24					
Costo del lavoro	113	593	900	945	983	1022	
%	6,6	23,9	20,5	11,1	8,4	6,5	
Oneri diversi di gestione	183	400	402	407	411	413	
%	10,6	16,1	9,2	4,8	3,5	2,6	
EBITDA	915	536	1388	3763	5695	8168	54,9
%	52,4	21,6	31,6	44,3	48,8	51,9	
Ammortamenti & Svalutazioni	129	218	425	450	350	220	
%	7,5	8,8	9,7	5,3	3	1,4	
EBIT	786	317	963	3313	5345	7948	58,8
%	45	12,8	22	39	45,8	50,5	
Proventi finanziari	70	-	-	-	-	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	856	317	963	3313	5345	7948	
%	49,7	12,8	22	39	45,8	50,5	
Imposte	248	73	269	924	1491	2217	
Tax rate (%)	29	23	27,9	27,9	27,9	27,9	
RISULTATO NETTO	608	244	694	2389	3854	5730	56,6
%	35,3	9,8	15,8	28,1	33	36,4	
Cash Flow	737	463	1119	2839	4204	5951	
%	42,8	18,6	25,5	33,5	36	37,8	
PFN	-44	4546	5472	8079	12091	17841	
Equity	2073	7047	7742	10131	13984	19715	
ROE	29,3	3,5	9	23,6	27,5	29,1	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

New 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	17	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

Sull'intero periodo previsionale 2019/2022 manteniamo inalterate (rispetto alle nostre precedenti stime) le aspettative di crescita del fatturato a ragione delle potenzialità del business. Stimiamo quindi che i Ricavi di vendita possano essere in grado di crescere ad un tasso medio annuo (cagr 2017/2022) del 55%, da € 1,75 milioni del pro forma 2017 fino ad € 15,7 milioni al 2022. Qualche affinamento alle voci di bilancio, anche per tener conto dei risultati conseguiti nell'esercizio 2018, ci ha portato a tagliare leggermente i tassi medi annui di crescita attesa dei risultati reddituali i quali restano, pur tuttavia, sostanzialmente in linea con quanto da noi già preventivato. Il Margine operativo lordo (Ebitda) lo prevediamo in crescita da € 474 migliaia del consuntivo 2018 fino ad € 8,1 milioni nel 2022, con un tasso di crescita media annua del 54,6% ed una marginalità sul fatturato dal 19,1% del 2018 al 51,4% nel 2022. In termini di Risultato operativo netto (Ebit), questo lo stimiamo in aumento ad un tasso medio annuo del 57,8%, ad € 7,7 milioni a fine periodo previsionale (2022) dalla perdita operativa di € 97 migliaia fatta registrare a consuntivo 2018. Il ROS dovrebbe raggiungere il 48,9% nel 2022. In merito al Risultato Netto di esercizio, questo dovrebbe potersi attestare ad € 5,5 milioni (2022) dalla perdita di € 18 migliaia al 2018, con una marginalità in grado di giungere al 35,2% al 2022 con un tasso medio annuo di crescita del 55,6%.

La Posizione finanziaria netta è destinata a rimanere costantemente positiva (€ 17,8 milioni stimati al 2022) grazie alla forte generazione di cassa prevista ed in virtù dell'aumento di capitale per € 5,2 milioni sottoscritto in sede di IPO. Il ritorno sul Patrimonio netto (Roe), stimato al 7,3% a fine 2019, è destinato a portarsi al 29,6% a fine 2022.

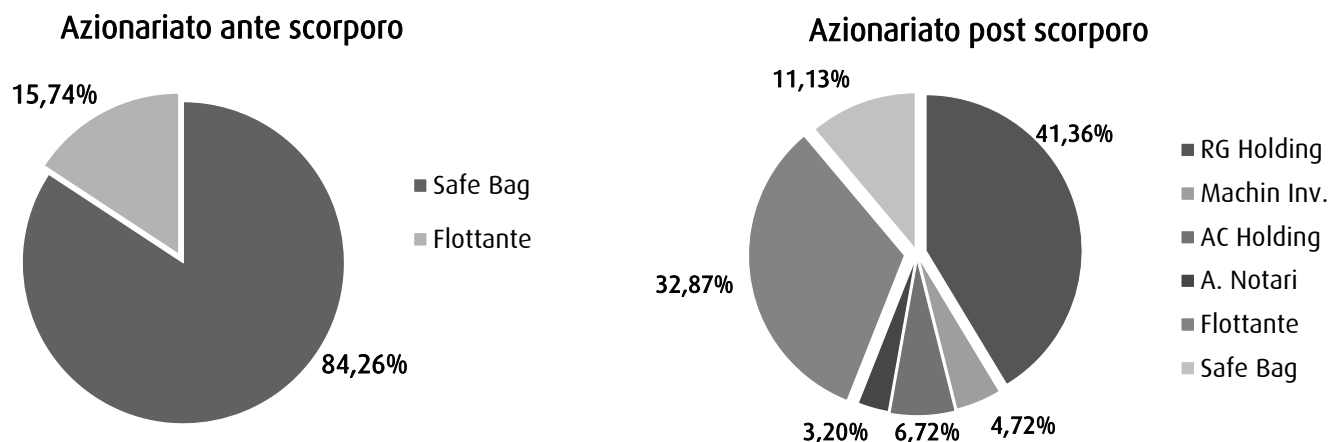
Azionariato & Outstanding Warrants

Il Consiglio di Amministrazione di Safe Bag ha recentemente deliberato di proporre all'Assemblea dei propri Azionisti, convocata per il giorno 29/30 aprile 2019, lo scorporo della controllata SOS Travel da realizzarsi attraverso la distribuzione di un dividendo in natura. Verranno così assegnate, agli azionisti di Safe Bag, azioni complessivamente rappresentative del 73,13% del capitale sociale della controllata SOS Travel (ad oggi detenuta all'84,26% da Safe Bag con il restante 15,74% del capitale costituito da flottante sul mercato). Al termine dell'operazione di scorporo, Safe Bag manterrà una partecipazione di minoranza in SOS Travel pari all'11,13% del capitale mentre il flottante sul mercato è destinato ad ampliarsi fino al 32,87% del capitale.

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

- Tra il 1° luglio 2019 ed il 15 luglio 2019 ad un prezzo di esercizio di € 6,16
- 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 al management ma non sono ancora stati 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 2019/2022. Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 12,5% (superiore rispetto al tasso dell'11,63% utilizzato in occasione della nostra precedente valorizzazione in data 25/10/2018), con un Free Risk Rate al 2,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 43,2 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **7,8 euro/azione**. La nostra Raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	743	3068	5100	7703
Tax rate%	28	28	28	28
NOPAT	535	2209	3672	5546
D&A	595	620	520	390
Capex	160	160	160	160
CNWC	-1222	72	32	41
FOCF	2192	2597	4000	5735

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	12,5
Discounted Terminal Value	32460
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10725
Enterprise Value	43185
Net financial position as of 31/12/2018	3268
Equity Value	46453
Nr. Azioni (k)	5934
Value per share	7,83

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,5
WACC	12,5

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
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)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	1747	2481	4385	8487	11663	15745
Valore della Produzione	1885	2496	4477	8599	11776	15859
Costi Consumo & merci	0,25	30	219	424	583	787
Costi x servizi	650	1518	1597	3089	4133	5498
Beni di Terzi		20	20	45	45	45
Costo del lavoro	113	421	900	945	983	1022
Oneri diversi di gestione	183	33	402	407	411	413
EBITDA	915	474	1338	3688	5620	8093
Ammortamenti & Svalutazioni	129	393	425	450	350	220
Accantonamento Rischi		178	170	170	170	170
EBIT	786	-97	743	3068	5100	7703
Proventi finanziari	70	67	-	-	-	-
UTILE ANTE IMPOSTE	856	-30	743	3068	5100	7703
Imposte	248	(12)	208	859	1428	2157
<i>Tax-rate (%)</i>	29		28	28	28	28
RISULTATO NETTO	608	-18	535	2209	3672	5546
Cash Flow	737	553	1130	2829	4192	5936
BALANCE SHEET (Eur k)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio Netto	2073	6751	7286	9495	13167	18713
PFN	-44	3267	5460	8057	12058	17793
Capitale Investito Netto	2117	3484	1826	1438	1110	920
FINANCIAL RATIOS (%)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	52,4	19,1	30,5	43,5	48,2	51,4
EBIT margin	45	-	16,9	36,1	43,7	48,9
Net margin	35,3	-	12,2	26	31,5	35,2
ROE	29,3	-	7,3	23,3	27,9	29,6
GROWTH RATES (%)	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	-	42	77	93	37	35
EBITDA	-	-48	150	176	52	44
EBIT	-	-112	134	313	66	51
Net Profit	-	-103	119	313	66	51
Cash Flow	-	-25	144	150	48	42
VALUATION METRICS	2017PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EPS		-0,003	0,09	0,37	0,62	0,93
BVPS		1,14	1,23	1,6	2,22	3,1
P/E	-	-	34,1	8,2	5	3,3
P/CF	-	32,9	16,1	6,4	4,4	3,1
P/BV	-	2,7	2,5	1,9	1,4	1
EV/SALES	-	6	3	1	1	-
EV/EBITDA	-	32	10	3	1	-
EV/EBIT	-	-	17	3	1	-

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.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA GIANFRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO. BANCA FINNAT HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' SOS TRAVEL SPA E FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE DI TALI STRUMENTI FINANZIARI SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA S.P.A. BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI NOMAD ED OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO SOS TRAVEL SPA QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA. I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA HA INTERESSI NELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

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

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' 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 NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

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:

- i. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O
- ii. 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 E' PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' 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.

E' 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 NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' 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, NE' 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