

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
 1,42 € (da 1€)

Prezzo al 26/04/2021
 1,23 € (price at market close)

SOS Travel.Com

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

Capitalizzazione di Borsa:	7.356.907€
Numero di azioni:	5.981.225
Patrimonio netto al 31.12.2020:	3.493.012€
Outstanding warrants (1:1):	934.000

Data ed ora di produzione:
 27.04.2021 ore 12:00

Data ed ora di prima diffusione:
 27.04.2021 ore 14:30

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 determinato un collasso senza precedenti nel trasporto aereo passeggeri. Con una contrazione media del traffico, globalmente, del 60%, il settore è tornato ai livelli del 2003. Nel segmento dei voli internazionali, bacino peculiare di utenza per la società, il calo del traffico è risultato pari al 74%, stessa percentuale di contrazione media subita dai vettori europei.
- SOS Travel ha quindi registrato, a consuntivo dell'esercizio 2020, una caduta dei ricavi di vendita di circa il 72%, da €2,2 milioni al 31.12.2019 ad €633 migliaia, con un margine operativo lordo (Ebitda) in ulteriore appesantimento. Dopo un margine già negativo nel precedente esercizio per €126 migliaia, la perdita operativa lorda si è ampliata, a consuntivo 2020, ad €855 migliaia, nonostante una contrazione del 53% nei costi per servizi e del 40% nel costo del personale.
- Il conto economico 2020 si è così chiuso con una perdita netta di circa €2milioni dopo una perdita di €1,27 milioni già registrata a consuntivo 2019.
- Sul 2021 stimiamo che il traffico passeggeri (ed i ricavi per SOS Travel) possano attestarsi intorno al 38% di quanto registrato al 2019 mentre ipotizziamo un raddoppio dei ricavi al 2022 ed il raggiungimento di un fatturato di circa €4 milioni al 2024.
- Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo ancora negativo per €551 migliaia a consuntivo 2021, per giungere ad €2,2 milioni al 2024. Il bilancio è destinato a chiudere in perdita fino al 2022 (per €365 migliaia), portandosi in utile di €1,2 milioni a fine 2024.

Anno al 31/12 (k €)

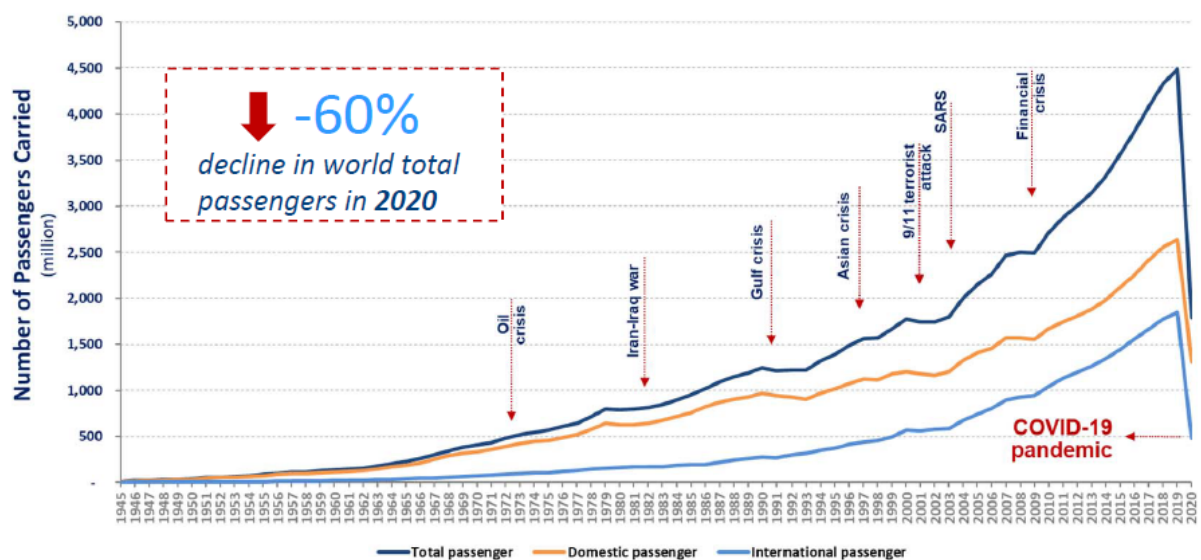
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	2239	633	814	1724	2880	3986
EBITDA	-126	-855	-551	188	1257	2181
EBIT	-1206	-1957	-1391	-362	727	1661
Utile Netto	-1265	-1993	-1395	-365	521	1192
Cash - flow	-185	-891	-555	185	1051	1712
Equity	5486	3493	2418	2053	2574	3766
Pfn	1222	456	559	659	1525	3117
Roe	-	-	-	-	20,2	31,7

Fonte: SOS Travel; Stime: Banca Finnat

La situazione generale del mercato dell'aviazione civile

Nel corso del 2020, a causa della pandemia da covid-19 ancora ampiamente in atto, il traffico aereo ha subito un collasso senza precedenti ritornando ai livelli del 2003. Hanno preso un volo 1,8 miliardi di passeggeri ma con un calo del 60% rispetto ai 4,5 miliardi del 2019 (fonte: ICAO).

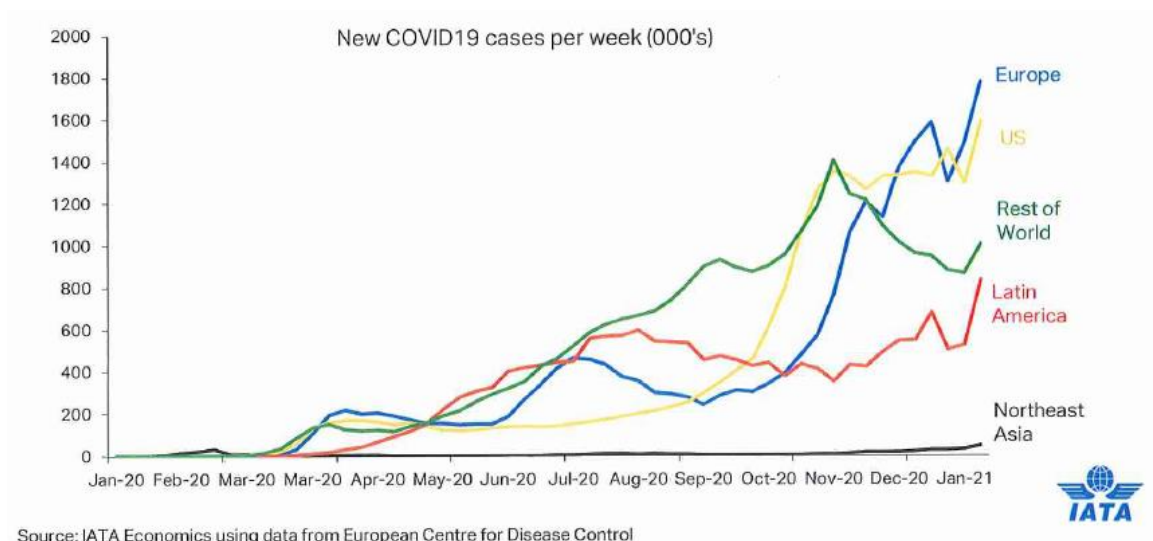
World passenger traffic evolution 1945 – 2020



Nel segmento dei *voli internazionali* (fonte IATA/ICAO) i vettori si sono trovati nelle condizioni di dover ridurre l'offerta del 66%, con una riduzione del load factor al 62,8% dal precedente 82%, a fronte di una riduzione del traffico passeggeri del 74%; i vettori europei hanno registrato un calo del traffico di circa il 74%, con una conseguente riduzione dell'offerta del 66,3% ed un load factor al 66,8% dal precedente 85,6%; i vettori dell'area Asia/Pacifico hanno registrato una contrazione del traffico dell'80,3%, con una offerta scesa del 74,1% ed un load factor al 61,4% dal precedente 80,9% (Europa ed Asia/Pacifico hanno pesato, nel 2020, per un 70% sul totale del traffico internazionale). I vettori nord americani hanno subito una riduzione del traffico del 75,4%, una caduta della capacità offerta del 65,5% ed un load factor limitato al 60,1% dal precedente 84%. Nel segmento dei *voli domestici*, invece, dimostratisi ben più resilienti alla crisi, la riduzione dell'offerta è risultata pari al 38%, per un load factor al 66,6% dal precedente 83,6%, a fronte di una caduta del traffico del 50%; la Cina, con una quota oramai pari al 30% dell'intero traffico *domestico* globale, ha registrato una caduta del numero dei passeggeri trasportati pari al 32,2% mentre il Nord America (con una quota del 27%) ha subito un calo dei passeggeri del 57,5% e l'Europa (con una quota del 12%) una contrazione del trasportato di circa il 48%.

L'ACI – Airports Council International - ha stimato che il numero dei passeggeri transitati per gli aeroporti (sia per voli internazionali che domestici) dovrebbe aver subito, nel corso del 2020, un calo globale del 64,2%, con una contrazione del 59% nell'area Asia/Pacifico, del 71% in Europa, del 62% nell'area America Latina/Caraibi, del 63,6% in Nord America. Per la prima metà del 2021, rispetto al medesimo periodo del 2019 (fonte ICAO), è previsto un calo dei posti offerti dai vettori tra il 48% ed il 53% a fronte di una riduzione del traffico passeggeri ancora stimata tra il 58% ed il 66%, con le compagnie low cost, fino ad ora quelle più resilienti alla crisi, destinate a pagare un prezzo ancora alto alla pandemia in quanto circa il 73% dei voli intra-europei sono previsti ancora soggetti, in qualche modo, a forti restrizioni.

Secondo la IATA, qualora l'evoluzione medica delle nuove varianti del virus covid-19 (apparentemente in accelerazione su tutti i quadranti geografici) dovessero determinare nuove pesanti restrizioni al traffico aereo, le aspettative per il 2021 potrebbero non prevedere più un rimbalzo pari al 50% sui dati di traffico 2020, come stimato fino a qualche settimana addietro ma incorporare una ripresa del mercato limitata al 13%. In tal caso, nel 2021, il traffico non sarebbe più in grado di posizionarsi ad un livello pari al 50% rispetto al 2019 ma solo pari al 38% del traffico espresso a tale data.



Secondo Boston Consulting Group, qualora la campagna vaccinale in corso dovesse concludersi entro l'estate 2021, la piena ripresa del trasporto aereo potrebbe avvenire, in ogni caso, non prima del 2023 ma subire uno slittamento al 2024 nel caso in cui la distribuzione dei vaccini dovesse rallentare per spostarsi tra fine 2021 ed inizio 2022.

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:

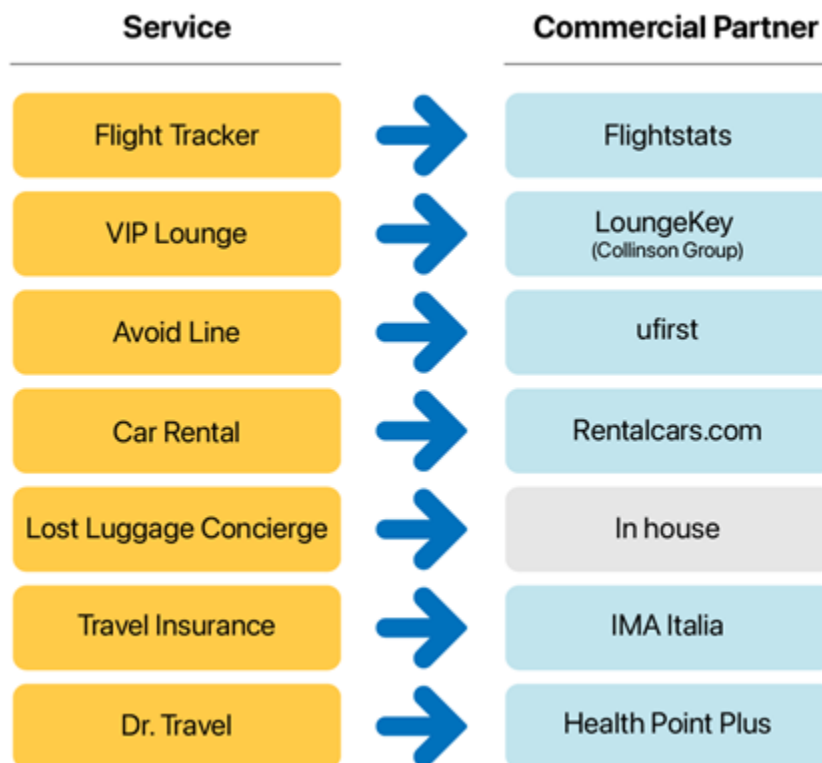
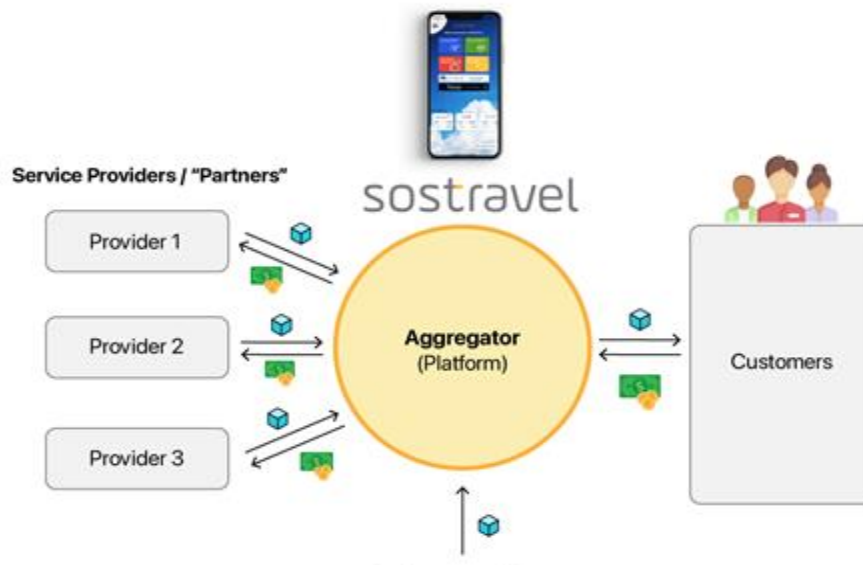
- **Info Voli:** tale servizio permette l'accesso ad informazioni utili relative ai voli aerei di interesse (stato del volo, gate, ritardi, cancellazioni, etc.). Le informazioni sui singoli voli sono rese disponibili gratuitamente. A novembre 2019 è stato siglato un Partner Agreement con Air Help Limited, leader mondiale nei risarcimenti per volo ritardato, cancellato, coincidenza persa, negato imbarco, sciopero aereo etc. Gli utenti di SOS Travel, acquistato il servizio e registrato il proprio volo, possono 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 del suddetto servizio e 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 è acquistabile 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 appositi abbonamenti annui che consentono di utilizzare il servizio per tutti i voli effettuati in un 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 polizze multirischi viaggio nonché prodotti e coperture assicurative (spese mediche, ospedaliere e legali) legate al settore viaggi.
- **Tele assistenza medica – servizio Dr. Travel** – la Società ha siglato un accordo in esclusiva per 5 anni con la società di telemedicina statunitense Health Point Plus Inc. per la fornitura ai viaggiatori aeroportuali, direttamente tramite l'APP SOS Travel, di servizi di telemedicina (tele-assistenza medica di primo soccorso) volti ad affrontare patologie generiche che dovessero emergere durante il viaggio e che, molto spesso, non rientrano nella copertura della maggior parte delle assicurazioni sanitarie le quali, solitamente, coprono solo patologie gravi quali infarto, ictus, fratture. Il servizio è disponibile in 7 lingue, fornisce una copertura di 14 giorni dalla data di partenza al costo di € 10 per singolo viaggiatore ed € 25 per la famiglia (sino ad un massimo di 6 persone) ed è in vendita anche tramite il network Trawell. Al fine di rafforzare la relazione commerciale con Health Point Plus, SOS Travel ha anche effettuato, in vista del prossimo percorso di IPO della stessa Health Point Plus, un investimento di una quota minoritaria del capitale di quest'ultima, per un valore di USD 100.000, sottoscrivendo una porzione dell'aumento di capitale deliberato.

Il Modello di Business

Il modello di business prevede quindi che la piattaforma SOS Travel 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).



Fonte: SOS Travel

I Canali di Vendita

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

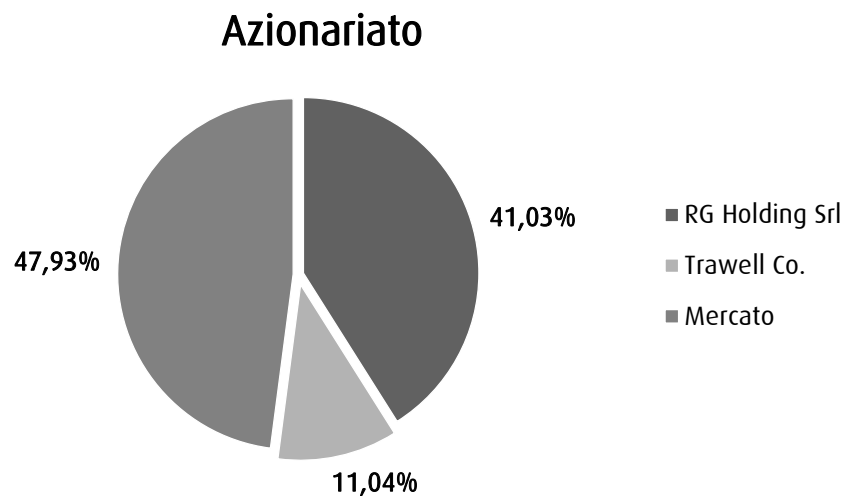
1) *"TraWell related"*- canale di vendita "captive": attraverso i punti vendita del network commerciale del Gruppo TraWell (precedentemente Safe Bag). TraWell opera nel mercato dei servizi di avvolgimento e protezione dei bagagli ed è presente, con 160 punti vendita, in 52 aeroporti serviti in 16 Paesi. Oltre al servizio base di protezione del bagaglio (plastificazione), TraWell offre, tramite la 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 presso gli aeroporti di destinazione. Il 4 marzo 2020 è stato, altresì, concluso, da parte della stessa TraWell, un accordo di partnership strategica, 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 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 rilevato gli asset principali di Flio GmbH, leader mondiale per le informazioni aggregate di oltre 5000 aeroporti. Con questa operazione SOS Travel ha raggiunto la leadership 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 2020 il Data Base clienti complessivo ha raggiunto il numero di 1.126.844 contro 1.022.412 al 31.12.2019, con un incremento del 10,2% mentre le Download APP complessive sono risultate, nell'anno, pari a 2.025.418 contro 1.740.870 al 31.12.2019, con un aumento del 16,3%. Tali incrementi sembrano segnalare un non diminuito interesse, da parte della potenziale clientela, verso la tipologia di servizi offerti dalla Società i quali non dovrebbero aver perso attrattiva ma risultare solo in quiescenza in attesa del ripristino, in scia ad un risveglio del traffico aereo, di una piena operatività.

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

Il capitale della società è costituito da n. 5.981.225 azioni ordinarie detenute per una quota pari al 41,03% da RG Holding Srl; TraWellCo detiene 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.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- L'azienda è dotata di impianti energetici di nuova costruzione.
- L'azienda sensibilizza costantemente il personale in merito alla raccolta differenziata e si organizza lo smaltimento.
- Gli impianti idraulici sono di nuova generazione con fotocellula.
- La catena di fornitura viene gestita secondo regole e processi aziendali.
- Vengono prese misure per la riduzione del consumo di energia elettrica.
- Si smaltiscono i rifiuti elettronici.
- Il prodotto finale può definirsi "etico".
- Sono stati emessi strumenti di finanza responsabile.

ESG

- Si adottano misure contro la discriminazione sul posto di lavoro.
- Si adottano politiche per favorire la maternità/paternità.
- Viene tutelata la salute dei lavoratori attraverso visite mediche ed assicurazione sanitaria.
- Si adottano politiche di formazione del personale.
- Si adottano metriche per tracciare la soddisfazione dei dipendenti.
- Si applicano politiche in materia di sicurezza dei dati personali di dipendenti, clienti, fornitori e distributori.
- Vengono adottate politiche di salvaguardia delle informazioni societarie.
- Si adottano metriche per tracciare la soddisfazione della clientela.

ESG

- In data 25 luglio 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo della Società.
- In data 25 luglio 2019 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Codice Etico ex D.lgs. 231/2001
- All'interno del Modello ex D.lgs.231/2001 è prevista la possibilità per tutti i dipendenti di inviare le proprie segnalazioni direttamente all'ODV all'indirizzo di posta elettronica odv@sostravel.com la cui consultazione è riservata esclusivamente all'Organismo di Vigilanza.
- Sono presenti amministratori indipendenti.
- L'organo esecutivo si avvale di Comitati interni.
- Il ruolo di Amministratore delegato e Presidente è ricoperto dal medesimo soggetto.
- La remunerazione è legata ai risultati in ambito sociale ed ambientale.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Risultati FY 2020

EUR (K)	FY2019	FY2020	VAR%	FY2020E
Ricavi di Vendita	2239	633	-71,7	640
Valore della Produzione	3174	915	-71,2	840
Costi Consumo & merci	37	-	-	-
%	1,7	-	-	-
Costi x servizi	2326	1092	-53,1	900
%	103,9	172,4		140,6
Beni di Terzi	179	121	-31,9	120
Costo del lavoro	726	434	-40,2	425
%	32,4	68,5		66,4
Oneri diversi di gestione	32	123	286,8	120
%	1,4	19,4		18,75
EBITDA	-126	-855		-725
%	-	-		-
Ammortamenti	987	1037	5,1	1000
%	44,1	163,7		156,2
Accantonamento Rischi	93	65		120
EBIT	-1206	-1957		-1845
%	-	-		-
Oneri/(Proventi) finanziari	8	36		-
UTILE ANTE IMPOSTE	-1214	-1993		-1845
%	-	-		-
Imposte	51	-		-
Tax rate (%)	-	-		-
RISULTATO NETTO	-1265	-1993		-1845
%	-	-		-
Cash Flow	-185	-891		-725
%	-	-		-
PFN	1222	456		1000
Equity	5486	3493		3641
ROE	-	-		-

Fonte: Sos Travel; Stime: Banca Finnat

La Società, per la peculiarità del proprio business, è risultata significativamente colpita dalle criticità derivate dalla diffusione della pandemia di Covid-19. Le misure normative adottate dai governi al fine di contrastare la diffusione della pandemia, le preoccupazioni dei viaggiatori legate all'utilizzo dei mezzi di trasporto aereo e di conseguenza la massiccia contrazione del traffico aereo che ne è derivata (il traffico passeggeri globale ha registrato, nel 2020, una contrazione del 60% e del 74% nel segmento dei voli internazionali) hanno determinato la progressiva chiusura, negli scali aeroportuali serviti, 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).

I risultati dell'esercizio 2020 hanno così risentito, chiaramente, della massiccia contrazione del traffico aereo.

I ricavi di vendita hanno registrato, rispetto all'esercizio 2019, un calo prossimo al 72%, da € 2,2 milioni ad € 633 migliaia. Costi per servizi diminuiti del 53,1% ed un costo del lavoro sceso del 40% non hanno impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di chiudere l'esercizio in negativo per € 855 migliaia rispetto ad una perdita lorda pari ad € 126 migliaia al 31.12.2019.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo ha chiuso anch'esso in perdita per € 1,96 milioni a fronte di una perdita pari a € 1,2 milioni al 31.12.2019.

Il conto economico 2020 si è quindi chiuso con una perdita netta di circa € 2 milioni rispetto ad una perdita di € 1,26 milioni del consuntivo 2019. Il patrimonio netto si è attestato ad € 3,5 milioni da € 5,5 milioni al 31.12.2019 mentre la posizione finanziaria netta resta positiva per € 456 migliaia ma a fronte di una posizione pari ad € 1,2 milioni a consuntivo 2019.

In un periodo di forte stress finanziario, la Società ha ottenuto da Simest un finanziamento agevolato per lo sviluppo dell'e-commerce negli Stati Uniti per € 315 migliaia ed un ulteriore finanziamento agevolato di € 800 migliaia finalizzato alla patrimonializzazione delle imprese esportatrici. Entrambi i finanziamenti hanno una componente di fondo perduto pari al 40% mentre il restante 60% andrà rimborsato all'Ente finanziatore.

Outlook 2021-2024

Old 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

New Estimates

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Ricavi di Vendita	2239	633	814	1724	2880	3986	58,4%
Valore della Produzione	3174	915	949	1766	2908	3986	
Costi Consumo & merci	37	98	-	-	-	-	
%	1,7	0,01	-	-	-	-	
Costi x servizi	2326	1092	900	950	1000	1100	
%	103,9	172,4	110,5	55,1	34,7	27,6	
Beni di Terzi	179	121	50	75	75	80	
Costo del lavoro	726	434	450	472	496	535	
%	32,4	68,5	55,3	27,4	17,2	13,4	
Oneri diversi di gestione	32	123	100	80	80	90	
%	1,4	19,4	12,3	4,6	2,8	2,3	
EBITDA	-126	-855	-551	188	1257	2181	
%	-	-	-	11	44	54,7	
Ammortamenti & Svalutazioni	987	1037	740	450	430	420	
%	44,1	163,7	90,9	26,1	14,9	10,5	
Accantonamento Rischi	93	65	100	100	100	100	
EBIT	-1206	-1957	-1391	-362	727	1661	
%	-	-	-	-	25	41,7	
Oneri/(Proventi) finanziari	8	36	3	3	3	5	
UTILE ANTE IMPOSTE	-1214	-1993	-1395	-365	723	1656	
%	-	-	-	-	25	41,5	
Imposte	51	-	-	-	202	464	
Tax rate (%)	-	-	-	-	28	28	
RISULTATO NETTO	-1265	-1993	-1395	-365	521	1192	
%	-	-	-	-	18,1	29,9	
Cash Flow	-185	-891	-555	185	1051	1712	
%	-	-	-	10,7	36,5	43	
PFN	1222	456	559	659	1525	3117	
Equity	5486	3493	2418	2053	2574	3766	
ROE	-	-	-	-	20,2	31,7	
CAPEX	1462	459	200	200	200	200	
NWC	1453	738	680	565	550	470	

Fonte: Sos Travel; Stime ed Elaborazioni: Banca Finnat

In merito al periodo 2021/2024, stimiamo una dinamica del settore del trasporto aereo passeggeri in grado di tornare ad una situazione *quo ante* pandemia solo a partire dal 2023. Per il consuntivo 2021, sulla base delle ipotesi formulate dalla IATA, stimiamo che il fatturato di SOS Travel possa posizionarsi solo a circa il 38% di quanto conseguito a consuntivo 2019 dal canale "captive" (e quindi pari ad € 814 migliaia a fronte di € 2,14 milioni al 31.12.2019, comunque in crescita del 29% rispetto ad € 633 migliaia del consuntivo 2020). Per il 2022 ipotizziamo un raddoppio dei ricavi, in scia ad una progressiva ripresa del settore, in grado quindi di attestarsi ad € 1,7 milioni mentre al 2023 riteniamo plausibile che l'azienda possa ritornare sui medesimi valori di ricavi "captive" del 2019 a cui potranno aggiungersi circa € 0,5 milioni derivanti dalla partnership con il gruppo Secure Wrap ed un minimo apporto (per € 110/130K) dai canali B2B e "on-line" - per un totale ricavi di vendita pari a circa € 2,9 milioni. Nel 2024 stimiamo una ulteriore crescita prossima al 40% e ricavi così in grado di giungere ad € 3,99 milioni. Il tasso composto medio annuo di incremento di fatturato, sul periodo 2020/2024, risulterebbe quindi pari al 58,4%. In termini di margine operativo lordo (Ebitda), questo dovrebbe risultare negativo per € 551 migliaia ancora a consuntivo 2021, per portarsi ad € 2,2 milioni al 2024 (per una marginalità del 54,7%) mentre il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo negativo per € 1,4 milioni a consuntivo 2021 per portarsi ad € 1,66 milioni al 2024 con un Ros del 41,7%. Il raggiungimento di un utile d'esercizio lo stimiamo solo a partire dal 2023, per € 521 migliaia, per poi attestarsi ad € 1,2 milioni a fine periodo previsionale (2024). La posizione finanziaria netta (pari ad € 456 migliaia al 31.12.2020) la stimiamo ad € 559 migliaia a consuntivo 2021, attestandosi a € 3,1 milioni al 2024 mentre il patrimonio netto, ad € 3,5 milioni al 31.12.2020, dovrebbe ridimensionarsi ad € 2,4 milioni a fine 2021 (a fronte di una perdita d'esercizio stimata ad € 1,4 milioni) ma in grado di riportarsi ad € 3,8 milioni a consuntivo 2024.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1% ed il WACC è determinato al 14,85% (precedente 12,45%), con un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,2%), un Coefficiente Beta alzato da 1 a 1,42 (fonte: Bloomberg) ed un Market Risk Premium al 9,75% dal precedente 11,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 8 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **1,42 euro**/azione. Sulla base degli attuali prezzi di borsa, nonché delle stime formulate, riteniamo il titolo ancora non adeguatamente valorizzato. La nostra Raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	-1391	-362	727	1661
Imposte	-	-	204	465
NOPAT	-1391	-362	523	1196
D&A	840	550	530	520
Capex	200	200	200	200
CNWC	-58	-115	-15	-80
FOCF	-693	103	868	1596

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	14,85
Discounted Terminal Value	7.001
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	1.010
Enterprise Value	8.011
Net financial position as of 31/12/2020	456
Equity Value	8.467
Nr. Azioni	5.981.225
Value per share	1,42

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,42
Cost of Equity	12,45
WACC	14,85

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	2239	633	814	1724	2880	3986
Valore della Produzione	3174	915	949	1766	2908	3986
Costi Consumo & merci	37	98	-	-	-	-
Costi x servizi	2326	1092	900	950	1000	1100
Beni di Terzi	179	121	50	75	75	80
Costo del lavoro	726	434	450	472	496	535
Oneri diversi di gestione	32	123	100	80	80	90
EBITDA	-126	-855	-551	188	1257	2181
Ammortamenti & Svalutazioni	987	1037	740	450	430	420
Accantonamento Rischi	93	65	100	100	100	100
EBIT	-1206	-1957	-1391	-362	727	1661
Oneri/(Proventi) finanziari	8	36	3	3	3	5
UTILE ANTE IMPOSTE	-1214	-1993	-1395	-365	723	1656
Imposte	51	-	-	-	202	464
RISULTATO NETTO	-1265	-1993	-1395	-365	521	1192
Cash Flow	-185	-891	-555	185	1051	1712
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	5486	3493	2418	2053	2574	3766
PFN	1222	456	559	659	1525	3117
Capitale Investito Netto	4264	3037	2658	2194	1849	1449
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	-	-	-	11	44	54,7
EBIT margin	-	-	-	-	25	41,7
Net margin	-	-	-	-	18,1	29,9
ROE	-	-	-	-	20,2	31,7
GROWTH RATES (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	-10	-72	29	112	67	38
EBITDA	-127	-	-	-	568	73
EBIT	-	-	-	-	-	128
Net Profit	-	-	-	-	-	129
Cash Flow	-	-	-	-	-	63
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	-0,21	-0,33	-0,23	-0,06	0,09	0,2
CFPS	-0,03	-0,15	-0,09	0,03	0,18	0,29
BVPS	0,92	0,58	0,4	0,34	0,43	0,63
P/E	-	-	-	-	14,1	6,2
P/CF	-	-	-	39,82	7	4,3
P/BV	1,34	2,10	3	3,60	2,86	1,95
EV/SALES	2,74	10,89	8,35	3,88	2,02	1,06
EV/EBITDA	-	-	-	35,58	4,64	1,94
EV/EBIT	-	-	-	-	8,02	2,55

Fonte: Sos Travel: Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gianfranco Traverso Guicciardi, 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 e presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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.

Raccomandazioni emesse sul titolo SOS TRAVEL nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
26.10.2020	Buy	1 €	0,58 €
12.05.2020	Buy	1,25 €	0,756 €
22.10.2019	Buy	4 €	2,27 €
09.04.2019	Buy	7,80 €	3,07 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY: se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

HOLD: se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

SELL: se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution

31/03/2021

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-