

Basic-Fit Landen Analyse: details

Inleiding: externe verslaglegging

Eergisteren zijn de cijfers (herhaald in de appendix) gedeeld, zo ook de belangrijkste conclusies. Gezien dat u die waardeerde daarom nu het vervolg. Doel was gister ook om die af te zetten tegen de presentaties van BFIT zelf die uitblinken door een gebrek aan relevantie. Want de analyse van eergisteren is toch het minimum dat we van BFIT zelf moeten verwachten? Nu hebben wij op basis van de minimum wettelijk verplichte kleine lettertjes deze basisgegevens bij elkaar moeten zoeken en moeten rekenen, maar nog ontbreekt zoveel essentiële informatie.

BFIT hamert telkens weer op het verschil tussen nieuwe en mature clubs, maar geeft geen inzicht. Zo weigert het ook om op landenniveau meer dan omzet te delen, waarmee het eigenlijk niet aan het wettelijk minimum voldoet. Zich daarvan bewust geeft het iets meer maar op een hoger aggregatieniveau, met appels en peren als gevolg.

Kortom, medeaandeelhouders wordt bewust essentieel inzicht onthouden. Daar gaan we verder op in. Maar het wordt nog erger, want zonder deze informatie durft BFIT het aan om bij de kwartaalupdates zelfs... wat positieve opmerkingen over bv. Frankrijk te maken. Het is van de zotte dat wij als medeaandeelhouders gedwongen worden door Moos om deze analyses niet alleen zelf te maken maar dientengevolge zelf onderling te moeten bespreken zonder enig commentaar van de bestuurders.

Kwaliteit informatie in de tabel

Bij de analyses moet een slag om de arm gemaakt worden omdat dus essentiële informatie ontbreekt, zoals ook bv. matuur vs nieuw, en stad vs platteland. Daarom zijn bij de clubcijfers de landenomzetten en clubaanwas toegevoegd als een dubbele controle. Deze controle bevestigt bijvoorbeeld dat Frankrijk inderdaad niet best is. Het wordt zelfs cijfermatig schrijnend wanneer de omzetgroei vergeleken wordt met de mature Benelux. Immers, de gigantische clubaanwas (+60%) leidt niet tot evenredige ledengroei: de cumulatieve omzetgroei H1 2022 t/m H2 2024 is in Nederland bijvoorbeeld hoger dan in Frankrijk (65% vs 63%)! Indien we de enorme clubaanwas tijdens de corona periode mee zouden rekenen wordt het nog erger.

Eerder hebben we ook de EBITDA en EBIT analyses gemaakt, noodgedwongen op groepsniveau, en die bleken tot dezelfde conclusies te leiden. Maw., de probleemstelling is vanuit verschillende invalshoeken afdoende geanalyseerd om onze conclusies als hard te beoordelen.

Frankrijk

Interessant is om eerst de omzet/clubs van 2018 te bekijken, een topjaar mede dankzij clubs op de beste locaties in de beginperiode. Duidelijk is daarmee waarom toen besloten werd om hier vol gas te geven. Daarna valt op hoe hard de clubaanwas gaat, vooral tijdens de corona jaren toen hier verreweg de meeste clubs geopend werden. Hierdoor kon de voortgang echter niet gecontroleerd worden, de clubs waren immers dicht. Overall lege clubs maar toch door blijven bouwen, een risicovolle strategie.

BFIT beweert altijd dat die corona clubs groep breed nog steeds minder scoren, maar de cijfers in de Benelux, waar ook een kleine tussensprint werd ingezet, lijken deze verklaring te logenstraffen. Zoals in eerdere analyses aangetoond, tijdens corona werden in Frankrijk vooral platteland clubs geopend, het lijkt zo aannemelijk dat daar de oorzaak gezocht moet worden. Wederom, informatie hieromtrent verstrekt BFIT niet.

Omdat we alleen de omzetcijfers krijgen kunnen we niet meten wat het negatieve effect van de maatregelen die Moos naderhand getroffen heeft is op de winst en FCF. Weet u nog, in Frankrijk meer managementlagen, 24/7 open, massagestoelen etc., kosten op kosten op kosten? En ik durf er heel wat op te verwedden dat “de onderhoud CAPEX” ook omhoog geschoten is.

Kortom, BFIT besloot in 2018 om een mega sprint in te zetten, met daarbij een afwijking van de strategie uitgestippeld door strategisch partner 3i, waarop geen controle mogelijk was tot 2023. Toen bleek dat de problemen zich opstapelden werd besloten om de clubaanwas juist niet hard af te remmen, om de kostenstructuur significant te verhogen, en vooral om deze essentiële informatie aan de aandeelhouders te onthouden. De “eigen-wijsheid” van the Moos.

N.B.: Let overigens ook op het bijna ontbreken van omzetgroei in H1 2024. Daar zal de merkwaardige abo prijsverlaging (want in tijden van superhoge inflatie) die toen alleen in Frankrijk werd ingevoerd zijn effect hebben gehad. En we weten dat die vooral gericht was op de platteland clubs.

Toekomstgericht is het aandachtspunt derhalve in welke mate in 2025 de onlangs ingevoerde prijsverhogingen vooral in Frankrijk een effect zullen hebben.

Benelux

De huidige omzet/club ligt hier wel op een veel hoger niveau dan in 2019 en wel dermate dat de cumulatieve kosteninflatie is bijgehaald. De relatief hogere groei dan inflatie van de laatste jaren is derhalve vooral een inhaalslag dankzij hogere abo prijzen die maar langzamerhand een effect hebben op oudere leden. Immers, contractueel mogen hun abo's maar met rond 1 euro/jaar stijgen.

Deze zeer goede KPI's leiden ook tot zorgen. We weten dat de clubs overvol zitten en daarom de omzetgroei afneemt bij gebrek aan clubaanwas. Toch werden onlangs de abo prijzen weer verhoogd. Op korte termijn leidt deze combinatie tot nog meer omzet per club, maar de deur wordt daarmee wel steeds wijder opengezet voor concurrentie. Die ontbreekt voorsnog met een zieltogend Sportcity, maar zoals we zagen in Frankrijk en Spanje is het een kwestie van tijd totdat er differentiatie optreedt met eronder een goedkoper aanbod en erboven voor een fractie hogere abo prijs het Best Value segment voor de reguliere leden.

Conclusie

Het lijkt simpel, even pas op de plaats maken in Frankrijk en Spanje en ASAP de in 2019 aangekondigde netwerk verdichting in de Benelux uitvoeren. Zo wordt daar ook die marktpositie, de kurk waar BFIT op drijft dichtgetimmerd. Moat...

Verder is het eigenlijk wederom simpel, de aandeelhouders zouden van de RvC moeten eisen dat we wel inzicht krijgen in de relevante KPI's. We zouden als aandeelhouders simpelweg de onderstaande tabel aangevuld met de bovengenoemde landen KPI's bij hen indienen en vragen om die in te vullen en in de toekomst bij elke kwartaalupdate van commentaar te voorzien. We vragen niet veel meer dan het minimum onder IFRS.

Indien publiekelijk gevraagd zal onze wens niet inwilligen tot onrust leiden bij andere aandeelhouders en de analisten wakker schudden. Hoewel, het valt op dat velen van hen nog steeds niet gereageerd hebben op de FY 2024 cijfers, broeit er ook daar iets? Ook is eerder gister een artikel uit een Fitness magazine gepost, zelfs daar wordt openlijk gespeculeerd over een 'delisting' van BFIT. Dit draadje noemden we al voorspellend "2025: alle ballen op Moos"...

Met vriendelijke groeten,
TTW...

Appendix: opnieuw de tabel van gisteren

	H1 25	Omzet per H in mln						Omzet per jaar in mln		
		H2 24	H1 24	H2 23	H1 23	H2 22	H1 22	2021	2019	2018
Nederland		139	134	129	121	107	84	17	141	119
		4%	4%	7%	13%	27%	19%	-88%	18%	
#clubs	241	241	237		231		216		161	148
omzet/club		1,15	1,13		1,05		0,78		0,88	0,80
Belgie		118	114	111	102	89	72	6	140	124
		4%	3%	9%	15%	24%	3%	-96%	13%	
clubs	229	227	223		219		205		173	159
omzet/club		1,04	1,02		0,93		0,70		0,81	0,78
Luxemburg		9	9	8	8	7	6	2	11	10
		0%	13%	0%	14%	17%	9%	-82%	10%	
#clubs	10	10	10		10		10		10	8
omzet/club		1,80	1,8		1,6		1,2		1,10	1,25
Frankrijk		289	271	265	243	208	177	18	199	126
		7%	2%	9%	17%	18%	78%	-91%	58%	
#clubs	858	834	781		647		528		252	73
omzet/club		0,69	0,69		0,75		0,67		0,79	1,73
Spanje		73	55	33	26	19	16	10	24	23
		33%	67%	27%	37%	19%	33%	-58%	4%	
#clubs	209	201	139		90		34		33	31
omzet/club		0,73	0,79		0,58		0,94		0,73	0,74
Duitsland		3	2							
		50%								
#clubs	28	24	16							
omzet/club		0,25								
	1575									
										H1 22 geextrapoleerd tov. 2019