

## BFIT, quo vadis?

### Introductie

Zoals eerder gesteld was de presentatie van de 2023 cijfers teleurstellend. Niet zozeer op groepsniveau want de outlook werd gehaald. Maar de bifurcatie tussen de Benelux markt en de Groeimarkten werd veel te weinig behandeld, terwijl die dramatisch is en toeneemt. Dit verklaart mijns inziens eenzelfde bifurcatie tussen enerzijds de positieve toon van het management en de analisten en anderzijds de aandeelhouders als gedemonstreerd middels de gigantische val van een beurskoers die ervoor al flink aan het dalen was. Wat is de diepere oorzaak?

### Uitleg vooraf: de BTW verschillen

BFIT rekent alle klanten eenzelfde tarief aan maar dat houdt in dat door verschillende BTW tarieven BFIT per klant heel veel minder verdient in de groeimarkten (21% BTW) dan de Benelux (ongeveer 9%). Bij inceptie in de groeimarkten stelde BFIT dat dit verschil goedge maakt zou worden door hogere ledendichtheid en/of lagere kosten. Denk bv. in de grote Franse steden aan de veel grotere City clubs. De ROIC per club zou uiteindelijk dezelfde zijn.

### De cijfers: pre- en post-covid

in mln eur	2018	2019	2022	2023	23vs22
<b>Benelux</b>					
Omzet	253	292	364	479	32%
Ebitda	156	175	152	221	45%
Marge	62%	60%	42%	46%	10%
<b>Groeimarkten</b>					
Omzet	149	223	430	568	32%
Ebitda	74	119	96	97	1%
Marge	50%	53%	22%	17%	-24%

Wat pre-covid opvalt is dat de ebitda marge in de groeimarkten wat lager ligt, met als oorzaak meer nieuwe clubs en de BTW, maar dat die ondanks dat al aardig in de buurt komt van de Benelux. Ook vliegt de omzet omhoog. No surprise dus dat de aandeelhouders dit waardeerden met een beurskoers die het dubbele was van vandaag.

Post-covid viel het te verwachten dat de ebitda marge flink lager zou liggen aangezien het jaar 2022 begon met een lockdown en daarna alles weer opgestart moest worden, temeer onder mega kosteninflatie. Echter, het jaar 2023 is daarom een enorme teleurstelling. In de eerste plaats steeg de omzet met maar 32% tov. dat 2022, niet veel meer dan de 28% onder normale omstandigheden pre-covid. Ook is de magere groei van de ebitda marge opvallend, weer minder dan pre-covid.

Dat het herstel van die ebitda marge teveel tijd behoeft door het gekozen prijsbeleid hebben we aan het begin van het jaar al benoemd, maar wat zo dramatisch bleek is de nota bene daling van de marge met 24% in de groeimarkten! Om een idee te geven, die marge lag in 2019 maar liefst 212% hoger!

Sommigen wijzen hierbij op het effect van de energiekosten die per club EUR 20k hoger lagen in 2023 dan nu in 2024. Maar dat scheelt op zijn best een slok op een borrel, want ff simpel  $20k \times 800 \text{ clubs} = \text{EUR } 16 \text{ mln}$  hogere ebitda in de groeimarkten. Dat brengt de ebitda marge daar maar 3% hoger.

N.B.: van bovenstaande ebitda cijfers zijn de HQ kosten nog niet afgetrokken.

### **Pricing power**

Mijn gevoel is dat de reactie van BFIT in Frankrijk om de laagste abo variant weer te introduceren dwars staat op het idee dat het pricing power heeft en de kosteninflatie serieus wil aanpakken. In die context is het interessant om te kijken naar de member-yield over de jaren zoals deze maand door BFIT gepresenteerd, zie slide 13: [PowerPoint-presentatie \(basic-fit.com\)](https://www.basic-fit.com)

Die is volstrekt onvoldoende om de kosteninflatie bij te houden, de ebitda groei is voornamelijk te danken aan club- en dus ledenaanwas. En die liggen steeds lager, zie outlook 2024. Dat dan besloten wordt om in de slechtste (en helaas grootste) markt Frankrijk de prijzen weer te verlagen geeft dan in het algemeen het gevoel dat die pricing-power aldaar tegenvalt. Het is ook merkwaardig aangezien naaste concurrenten Keep Cool en L'Orange Blue een stuk hogere tarieven hanteren en duidelijk lijden cq. niet meer groeien.

BFIT gaf als reden aan dat betracht wordt om via dat goedkope abo te peilen of het probleem van lage ledenaantallen en opbrengsten zit in het kannibalisatie-effect van de Premium abo's. Dat had uiteraard anders gekund, bijvoorbeeld door het Premium voor tweede bezoekers te beperken (net zoals concurrentie tot 1-2x per week) en/of Premium duurder te maken. Of schudt BFIT ook graag aan de boom en is er een 'cunning plan' om eerst de concurrentie te vermorzelen?

## **Conclusie**

Hoe het ook zij, in de Benelux is er zoals in de introductie van 28 december gesteld nog een hele lange weg te gaan om de ebitda marge te fatsoeneren (management: vanaf 2026) en in vooral Frankrijk moet de handrem op de groei om eerst het rendementsprobleem op te lossen. Dat laatste lijkt doenbaar gezien de pre-covid ebitda marges, maar gezien het gebrek aan data verstrekt door BFIT kunnen we daar moeilijk een oordeel over vellen.

De cijfers laten zien dat de markt gelijk heeft om BFIT keihard af te straffen en het leiderschap had dit veel beter moeten managen. De analisten zijn ronduit teleurstellend omdat ze de problematiek niet doorzien en/of benoemen.

Om op een positieve toon te eindigen, wat betreft de Benelux lijkt het een no-brainer om daar de overvolle clubs te verlossen en de bestaande uitbreidingsplannen daar fors te versnellen, zoals al in 2019 gesteld. En laten we vooral niet vergeten, buiten Frankrijk toont BFIT nog steeds aan dat het verdienmodel mits aanpassingen staat als een huis. Zoals in de vorige analyse van 28 december gesteld, indien het leiderschap het prijsbeleid goed op de rails krijgt en de overheadkosten normaliseert, dan zou BFIT zoals verwacht juist sterker uit de periode van kosteninflatie moeten komen. Maar de tijd dringt...

Met vriendelijke groet,  
TTW...