

BF creëerde waarde tussen 2016 en 2019 in de perioden 2016 – 2023 en 2019 – 2023 vernietigde zij waarde voor haar kapitaalverschaffers

	2016	2019	2023
EBITDA	80.000.000	151.300.000	259.500.000
# clubs	419	784	1.402
# members	1.211.000	2.221.000	3.785.000
ND	206.000.000	450.900.000	855.000.000
Equity	0	0	337.000.000
DELTA	2016 - 2019	2019 - 2023	2016 - 2023
EBITDA	71.300.000	108.200.000	179.500.000
# new clubs	365	618	983
# new members	1.010.000	1.564.000	2.574.000
Net debt increase	244.900.000	206.000.000	649.000.000
Equity proceeds	0	337.000.000	337.000.000
Net new invested capital (A)	244.900.000	543.000.000	986.000.000
Net new capital to build a new club	670.959	878.641	1.003.052
Net Invested new capital / EBITDA increase	3,4	5,0	5,5
# new member per new built club	2.767	2.531	2.619
Club value per 8 March 2024	1.727.889	1.727.889	1.727.889
Value creation per club	1.056.930	849.248	724.837
Total value creation (B)	385.779.387	524.835.235	712.514.622
(B) minus (A)	140.879.387	-18.164.765	-273.485.378
(B) / (A)	1,58	0,97	0,72
Net value creation per club	385.971	-29.393	-278.215
Net new capital to acquire a new member	242	347	383
Member value per 8 March 2024	657	657	657
Value creation per member	415	310	274
Total value creation ('C)	419.138.309	485.273.184	706.311.493
('C) minus (A)	174.238.309	-57.726.816	-279.688.507
('C) / (A)	1,7	0,9	0,7
Net value creation per member	173	-37	-109

Ik heb mijn staatje van gister nog wat uitgebreid en hier komt duidelijk naar voren dat BF géén waarde creëert voor haar kapitaalverschaffers post-Corona post-inflatie.

Dit verklaart wellicht de spanning rond het aandeel, maar nog meer de roep om nieuwe/meer competentie binnen de RvC en het management aan te trekken.

In de tabel heb ik de delta (groei) o.b.v. een aantal metrics bekeken voor een drietal perioden.

Let op ik neem als benchmark de waarde van een club/member per vandaag voor iedere periode die wordt vergeleken.

Club waarde creatie

Opvallend is dat tot het pre-Corona pre-inflatie (2016-2019) tijdperk BF waarde op het geïnvesteerd kapitaal wist te realiseren. **Bijna 1,6x oftewel ca. €358.000 per gebouwde club.**

Anders gezegd met een investering van €244,9mm werd €385,8mm waarde gecreëerd.

Hoe anders is dat voor de twee andere perioden?

Periode **2019 – 2023**. In die periode was de waarde creatie **0,97x** het geïnvesteerd kapitaal (je vernietigde dus waarde): €30k per gebouwde club.

Periode **2016 – 2023**. In die periode was de waarde creatie **0,7x** het geïnvesteerd kapitaal (je vernietigde dus waarde): €278k pr gebouwde club.

Lid waarde creatie

De waarde creatie/vernietiging per lid is nog groter (omdat de club bezetting hard is teruggelopen).

Betekent dit nu dat je uit het aandeel moet stappen of short moet gaan? Naar mijn idee bieden de komende jaren juist een kans om weer te gaan profiteren van waarde creatie per (bestaande) club en member.

De convertible bond en aandelen uitgiften tijdens de Corona periode i.c.m. met de inflatie hebben de waarde 'reset' nu ingecalculeerd. Uitgaande dat de immature clubs in leden gaan groeien en dat de kostengroei de omzet groei niet langer overtreft ben ik positief over de toekomst.

M.a.w. in de periode 2016-2019 heeft BF bewezen waarde te kunnen toevoegen. Door exogene factoren (Corona en inflatie) is het model negatief hard geraakt. Indien BF haar kosten onder controle weet te houden en de club bezetting op orde krijgt zal het aandeel weer wind in de zeilen moeten kunnen krijgen.