

Basic Fit: groei van 'value for money' fitness

[Investment case : Albert Jellema op 27-02-2017](#)

Wat doet Basic Fit

Basic-Fit is een keten met fitness centra in 5 landen. Het is de nummer 1 in Europa met 419 clubs en meer dan 1,2 miljoen leden. Het staat bekend als 'value-for-money'. De lidmaatschap structuur is gebaseerd op een lage contributie van €20 per maand en een volledig flexibel (familie) contract. Dit in combinatie met een zogenaamde high-end fitness ervaring. Basic-Fit is actief in Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk en Spanje en wil groeien met 75 clubs per jaar in de komende jaren. Het management team bestaat uit oprichter en CEO Rene Moos en CFO Hans van der Aar. Private Equity firma 3i bezit nog 28% van het aandelenkapitaal en CEO Rene Moos 42-43%.

Aankoop
feb 2017: **€16.14**

Verkoop
juni 2018: **€28.25**

**Gerealiseerd
rendement:**

+75%

Financials & Clubs

Voor 2016 verwacht Basic Fit een omzet van €260 miljoen en een operationele winst (ebitda) van €80 miljoen. Dit staat gelijk aan een marge van 30,7%. Deze marge is vanzelfsprekend een mix van oudere clubs en recent geopende clubs. Het duurt circa 24 maanden tot een club volledig bezet is. Volwassen clubs behalen gemiddeld een indrukwekkende marge (schatting) van 48% (ebitda). Het openen van veel nieuwe clubs ten opzichte van het totaal aantal clubs drukt de marge op dit moment dus naar 30%. Logisch gevolg is dat de groeps marge de komende jaren gaat oplopen. Volwassen clubs worden een steeds groter gedeelte van het geheel. De kosten voor een vestiging liggen nagenoeg vast qua personeel, huur en fitness apparatuur. Na de dekking van de vaste kosten is elk extra lid dus direct winst. Zie hieronder de ontwikkeling van het aantal clubs. Basic-Fit moet dus clubs op goede locaties openen en zorgen dat het voldoende investeert in marketing om de 'bezettingsgraad' op het gewenste niveau te krijgen.

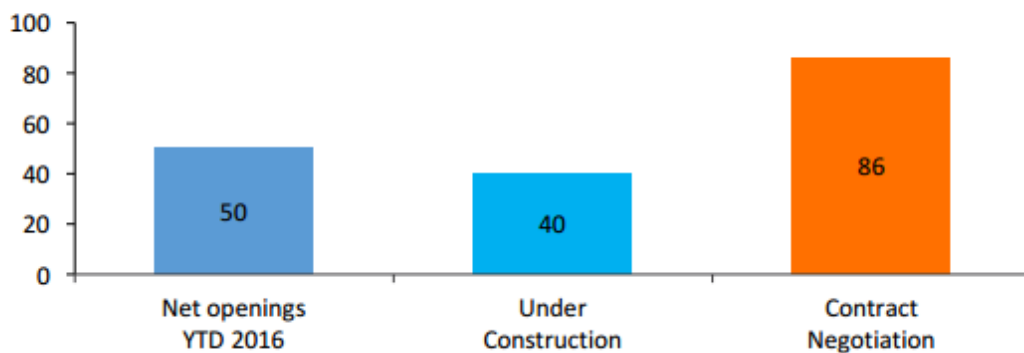


CLUB DEVELOPMENT

	SEP '16	JUN '16	MAR '16	DEC '15	SEP '15
TOTAL # OF CLUBS	388	368	351	338	317

Basis Fit wil in de komende vijf jaar stevig doorgroeien door alle vrije kasstromen te herinvesteren in groei. Zoals u hieronder ziet was de onderneming aan het einde van het derde kwartaal met 86 mogelijke locaties in gesprek. Op de website van Basic Fit kunnen we lezen dat er nu 419 clubs open zijn.

2016-2018 pipeline visibility (# clubs)



- Nederland 148 clubs
- België 159 clubs
- Luxemburg 8 clubs
- Frankrijk 73 clubs
- Spanje 31 clubs

Groei & Waardering

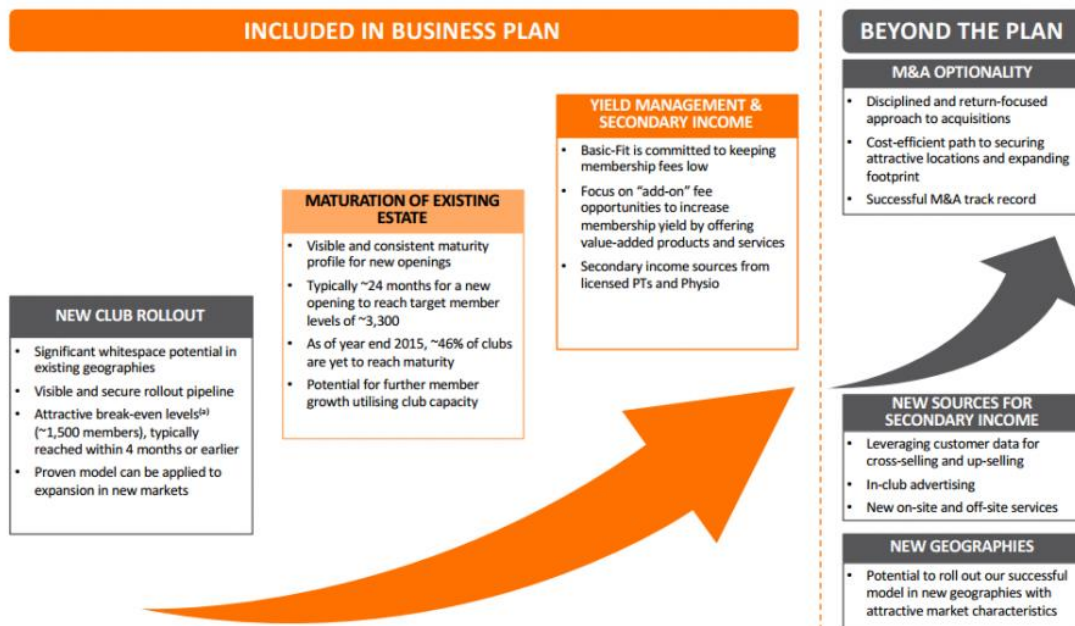
Basic Fit is dus een groei verhaal. Niet altijd mijn favoriete hoek aangezien een belegger vaak moet betalen voor onzekere toekomstige groei. Dat vind ik bij Basic



Fit gelukkig wel meevallen. De winstgevendheid lijkt nu tegen te vallen. Dit komt door de druk op de marge van onvolwassen clubs op de groep. Basic Fit verwacht over 2016 een operationele winst van €80 miljoen op een omzet van €260 miljoen. Per vestiging komt er gemiddeld een omzet uit van €800k. Eind 2016 opereerde Basic Fit 419 vestigingen en dus een onderliggend omzetspotentieel van €335 miljoen en een operationeel winst niveau, alle vestigingen volwassen, van €160 miljoen. Als ik dit corrigeer voor de overhead kosten van €34 miljoen dan resteert een 'volwassen' operationele winst van €126 miljoen tegen gerapporteerd €80 miljoen. De impact van groei.

In 2016 opende Basic Fit circa 75 nieuwe clubs (initieel zonder marge) op een totaal van 338 eind 2015. In 2015 opende Basic Fit 74 clubs. Na 2 jaar behaalt een club een 'volwassen' marge. Dit betekent 3300 leden voor een club. Hieronder schematisch een overzicht van de groeiplannen van Basic Fit.

LEVERS FOR FUTURE GROWTH



(1) Break-even level defined as adjusted Club EBITDA > 0



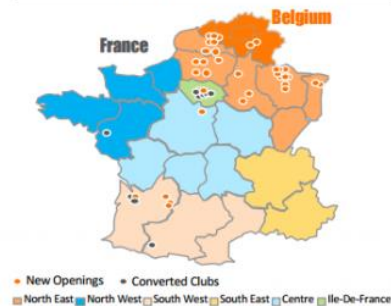
Groei in Frankrijk

De grootste groei opportuniteit voor Basic Fit ligt in Frankrijk. De penetratie van fitness clubs met een laag kostenniveau ligt op zeer laag niveau. Tot nu toe gaat de uitrol van het Basis Fit concept in Frankrijk voorspoedig. Inmiddels 73 open clubs en veel in de planning. Dat het concept aansluit blijkt ook uit onderstaande plaatje. In Frankrijk bereikt Basic Fit op dit moment al na 15 maanden het gewenste aantal leden per club.

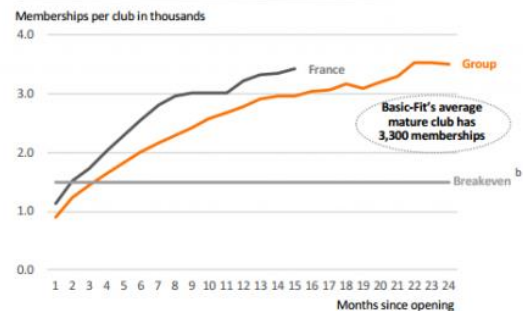
THE FRANCE OPPORTUNITY

- 8% penetration rate; substantially below US and European average
- Huge white space potential
- Proven model and lessons learned from Belgium applied to rollout in France
- Apply cluster rollout strategy
- Membership growth of new clubs better than group average
- Already the #1 low cost non-franchise fitness chain in France^c

CAPTURING THE OPPORTUNITY CITY BY CITY



AVERAGE MEMBERSHIPS RAMP-UP FOR NEW CLUBS^(a)



(a) Group average club membership based on a sample of 104 clubs opened in Jan 2014-Dec 2015 (incl. acquisitions), France average club membership based on a sample of 22 new openings, decreasing to 3, in France since November 2014. Break-even level defined as adjusted Club EBITDA > 0. Break-even line is based on a sample of 96 clubs opened in Jan 2014-Dec 2015 and excludes acquired gyms

(b) Measured by number of members

Potentie

Basic Fit wil de komende jaren met 75 clubs per jaar groeien. Gezien het aantal lopende onderhandelingen en de lage penetratie lijkt dit zeker realiseerbaar. In 2016 opende Basic Fit 81 clubs. In dit tempo kent Basic Fit eind 2019 een aantal van 644 geopende clubs. De onderliggende (volwassen) operationele winst na overhead (groeit naar €45 miljoen) ligt dan boven de €200 miljoen. Op basis van een



bescheiden waarderinggrondslag (8x) kom ik uit op een totale ondernemingswaarde van €1,6 miljard. Met een netto schuld van €200 miljoen resteert een marktwaarde voor de aandelen van €1,4 miljard. Gezien het hoge risicoprofiel reken ik dit twee jaar terug met 10% per jaar. Ik zie op basis van deze som een faire waardering voor de aandelen van €21 over 12 maanden. Opwaarts potentieel van 30%. In deze berekening zitten veel mitsen en maren die gerechtvaardigd zijn gezien de korte historie van de onderneming. Bij verder bewijs van het bedrijfsmodel zit er veel meer opwaarts potentieel in de aandelen.

- **Risico's**

De fitness-industrie is zeer concurrerend met een sterke versnippering wegens relatief lage toetredingsdrempels. Openingen van concurrerende sportscholen in de buurt van de bestaande clubs blijven een risico.

- Beperkte mogelijkheid om de kosten te beheersen. De kosten voor een vestiging liggen nagenoeg vast. De impact van meer/minder leden op de onderliggende winstgevendheid is groot.
- De onderneming kent ambitieuze groei-doelstellingen. Teleurstellingen op dit gebied kan tot ongerustheid leiden bij beleggers.
- Basic Fit werkt met een behoorlijke schuld en herinvesteert alle kasstromen in toekomstige groei.
- Private equity huis 3i bezit nog 28% van alle uitstaande aandelen. Deze komen in stappen naar de markt. Timing blijft onduidelijk, maar dit hangt wel boven de koers. Je kunt als belegger blijven wachten op een plaatsing. Neemt niet weg dat bij een goede executie van de plannen in de tussentijd wel kan oplopen.

Ik leg over 2 uur een order in 80 aandelen Basic Fit te kopen met een limiet van €16,14. Dit behelst een bescheiden weging van 3,75%. De mogelijke plaatsing van aandelen na de jaarcijfers op 23 maart maken dat ik voorzichtig van start ga.

Met vriendelijke groet,

Albert Jellema

