



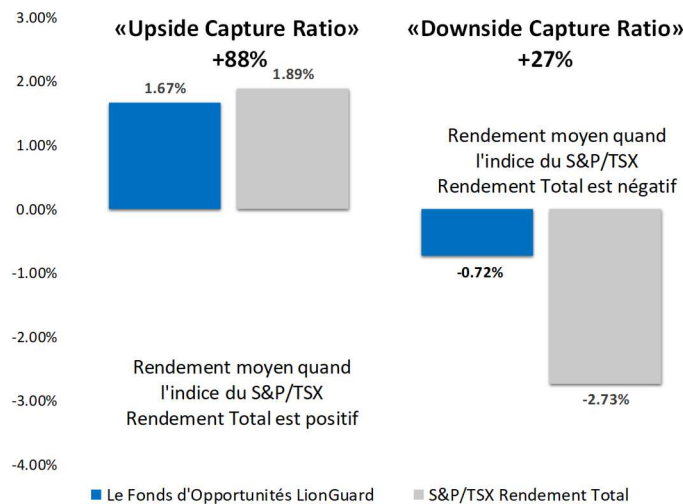
## FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL – MARS 2020

Chers investisseurs,

Pour le premier trimestre terminé le 31 mars 2020, le Fonds d'Opportunités LionGuard (« le Fonds ») a obtenu un rendement net (après tous les frais) de -14,73 %. **Depuis la création du fonds, en octobre 2014, nos rendements nets annualisés sont de 8,66 % et nos rendements nets cumulatifs sont de 57,87 %.**

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)
ACJ	-14,73 %
1 an (annualisé)	3,74 %
3 ans (annualisé)	1,60 %
5 ans (annualisé)	7,10 %
<b>Depuis la création (Annualisé)</b>	<b>8,66 %</b>
<b>Depuis la création (Cumulatif)</b>	<b>57,87 %</b>

Depuis la création du fonds, le ratio de capture des mouvements haussiers du fonds par rapport au marché a été de 88 % et le ratio de capture des mouvements baissier (le plus faible, le meilleur) a été de 27 %.



Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



### Crises triples : Santé, Économie et Énergie :

Ce qui a commencé par un virus dans la province de Wuhan en Chine a rapidement évolué vers une pandémie mondiale sans précédent. Avec l'intention de sauver des millions de vies et de ne pas submerger les systèmes de santé publique, presque tous les gouvernements ont choisi de ralentir leurs économies en adoptant de fameuses mesures de « distanciation sociale ».

Avec l'effondrement sans précédent de l'activité économique et peu de clarté sur la durée de la « fermeture de l'économie », les marchés boursiers mondiaux ont subi une correction des plus rapides et des plus violentes jamais enregistrée. Pour le trimestre, le rendement de l'indice composite S&P/TSX a été de -21,59 % et de -20,00 % pour l'indice S&P500. Comme prévu, les indices de petites capitalisations ont été parmi les plus touchés. Les rendements pour S&P/TSX de petites capitalisations et l'indice Russell 2000 ont été de -38,64 % et -30,89 % respectivement pour le trimestre.

Avec l'expérience tirée de la crise financière la plus récente, les banques centrales et les gouvernements ont réagi en créant des politiques de stabilisation fiscale et monétaire extraordinaire en un temps record. Comparativement à la plupart des récessions précédentes, cette fois il n'y a pas autant d'aléas moraux à renflouer les entreprises et les industries les plus touchées.

En plus de l'impact de la crise du Covid-19 sur la santé et de l'impact économique, dû à la fermeture délibérée de l'économie, le marché boursier a été largement touché par le différend entre la Russie et l'Arabie saoudite concernant une réduction de la production pétrolière. La forte augmentation du niveau de production de pétrole couplée au ralentissement économique mondial a entraîné une baisse de 66,5 % des prix du pétrole au cours du T1-2020 (de 61,06 \$/baril à 20,48 \$/baril). En l'absence d'une date précise sur le moment où le différend pourrait être résolu et des stocks de pétrole se remplissant rapidement, de nombreuses actions, y compris celles exposées à l'économie de l'Ouest canadien, ont été sévèrement punies.

Certains titres généralement très défensifs ont vu leurs prix baisser de plus de 40 %, car leurs opérations n'étaient pas considérées comme « essentielles » pendant la période de fermeture et/ou leurs opérations commerciales ont été gravement touchées d'une manière ou d'une autre. Avec des interrogations sur la durée de la crise, de nombreux investisseurs ont paniqué et vendu leurs titres dans des entreprises de qualité ce qui a par conséquent créé des niveaux de valorisation faibles (déterminés par les multiples de valorisations par rapport aux résultats « normalisés »).

La valeur de nombreuses sociétés a également baissé, car les investisseurs « amélioraient » leurs portefeuilles à tout prix en réduisant les actions de plus petite capitalisation et en achetant des actions de plus grande capitalisation. Sans aucun acheteur marginal, nous avons connu des journées de volatilités parmi les plus élevées des 50 dernières années et même plus. Cette dynamique, comme prévu, est particulièrement intense pour les actions de plus petite capitalisation, qui sont les plus touchées lors des corrections majeures sur les marchés et, par la suite (généralement), ont les gains les plus élevés.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



En plus des inquiétudes des investisseurs, les mouvements du marché ont été exacerbés par le fait que des décisions d'investissement sont prises aujourd'hui par des algorithmes. De plus, avec des montants record de capitaux, avant la crise, dans des véhicules d'investissement passifs, il n'est pas étonnant de voir une déconnexion des fondamentaux (sur la base des titres individuels) en période de stress sur le marché soit élevée.

Dans nos opérations d'investissement, je crois que nous n'avons pas de mérite dans notre façon de gérer la crise au cours du premier trimestre de 2020 en ce qui a trait au Fonds d'Opportunités. Ce jugement est la somme des décisions que nous avons prises et celles que nous aurions « clairement » du prendre selon les informations que nous avons à un certain moment. Parfois, les erreurs les plus coûteuses sont des erreurs d'omission plutôt que de commission.

### Zoom sur les fondamentaux:

Nous sommes d'avis que cet environnement présente d'excellentes occasions pour les investisseurs à long terme qui ont une orientation vers la recherche fondamentale. Plutôt que d'essayer de prédire l'orientation générale du marché (très rarement une bonne idée) ou de s'appuyer sur des outils décisionnels quantitatifs (avec des variables d'entrée souvent peu fiables dans des conditions de marché encore plus normales), c'est un moment idéal pour se concentrer sur les fondamentaux des compagnies.

Lors de l'analyse des entreprises dans un environnement aussi incertain, il y a trois éléments principaux sur lesquels se concentrer:

#### **1. Évaluer la solidité du bilan**

La solidité du bilan est déterminée par le niveau d'endettement net (ou de trésorerie nette) de la société, le calendrier des échéances de la dette, les niveaux des clauses restrictives de la dette, le nombre de membres du syndicat bancaire, la force des membres du syndicat bancaire (leurs ratios de capital, leur cote de crédit, qu'ils soient « Trop gros pour faire faillite », etc.), l'emplacement des liquidités par rapport aux facilités de crédit (au sein de la même institution bancaire ou autrement), etc.

#### **2. Génération de flux de trésorerie disponibles soumis à des tests de résistance dans plusieurs scénarios**

Compte tenu de l'incertitude et de l'ampleur de la crise, plusieurs scénarios doivent être analysés (à l'aide de modèles financiers) pour évaluer la capacité des entreprises de générer des flux de trésorerie libres et leur impact sur la solidité du bilan de l'entreprise. La seule façon de le faire avec un degré d'exactitude raisonnable est d'avoir une excellente compréhension des opérations de l'entreprise, y compris sa capacité (et la volonté de la haute direction et du conseil d'administration - qui peut être évaluée en fonction du comportement passé, des commentaires trimestriels et annuels, transcriptions des conférences téléphoniques trimestrielles, etc.) de réduire les coûts.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



*Remarque: Les entreprises avec des structures de coûts flexibles performant généralement bien dans une telle analyse de scénarios, bien que cela puisse également être assez trompeur compte tenu des interventions du gouvernement, des sensibilités changeantes à différents niveaux d'impact, des erreurs possibles des équipes de gestion et autres. Cette analyse devient également plus complexe pour les entreprises qui opèrent dans divers secteurs d'activité et différentes juridictions.*

### 3. Calcul du potentiel à l'envers dans les mêmes scénarios multiples

Lors du calcul de la valeur potentielle dans chaque scénario, contrairement à la plupart des experts de Wall Street, nous évitons de valoriser les entreprises sur un célèbre ratio Valeur d'entreprise/BAIIDA et C/B et allouons pratiquement tout le poids à l'analyse DCF (actualisation des flux de trésorerie disponibles).

*Remarque: Certaines des sociétés les mieux gérées et les plus solides ne génèrent pas de flux de trésorerie disponibles positifs, car leurs dirigeants choisissent d'investir dans des « CAPEX » de croissance avec des taux de rendement élevés. Évaluer la capacité de la direction à créer de la valeur pour les actionnaires par le biais des initiatives de « CAPEX » croissance est l'une des principales tâches des professionnels en recherche fondamentale. Face à de tels cas, nous n'hésitons pas à investir dans ces entreprises, car elles peuvent être parmi les meilleures opportunités d'investissement à long terme (pensez à Amazon). Dans ces cas, nous appliquons l'analyse DCF modifiée, qui segmente la capacité de génération de flux de trésorerie actuels de l'entreprise avec des « CAPEX » de maintien et le rendement attendu des « CAPEX » de croissance. Bien entendu, des taux d'actualisation différents sont appliqués à chacun, selon les besoins.*

Dans nos propres scénarios, nous analysons les probabilités de plusieurs options. Voici quelques-uns des scénarios que nous envisageons : découverte d'un médicament miracle et reprise rapide de l'économie, reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec distanciation sociale jusqu'à l'arrivée d'un vaccin,) reprise extrêmement graduelle des activités économiques avec une deuxième vague d'infection en passant par une crise de liquidité et une ruée sur les banques. Nous n'allons pas jusqu'à une crise sociale majeure et dans les proclamations sensationnalistes et que notre analyse indique, à ce jour, une faible probabilité de crise financière.

L'analyse de multiples scénarios nous offre le confort indispensable pour séparer les fluctuations temporaires sur les marchés, des pertes en capital définitives. Lorsqu'effectué correctement, ce type d'analyse peut entraîner une amélioration sensible des rendements ajustés aux risques pour le Fonds dans son ensemble.

À bien des égards, la prudence reste de mise, car nous n'avons pas encore connu le plein impact de la fermeture économique et parce qu'il est peu probable que nous voyions le même niveau d'activité économique qu'avant la crise à court terme. Il est également difficile de savoir si les économies européennes et nord-américaines peuvent « s'ouvrir » avec succès sans encourir un nouveau pic de Covid-19. Il n'est peut-être pas possible d'extrapoler à partir de l'expérience en Chine, car les mêmes niveaux



de surveillance ne peuvent pas être mis en œuvre dans les économies avec plus de lois entourant le respect de la vie privée.

Cependant, nous pensons qu'il est judicieux d'acquérir des parts dans des entreprises possédant un bilan solide, qui continueront de générer des flux de trésorerie libres positifs pendant la « fermeture » (ou auront un impact négatif minimal sur le bilan actuel dans des scénarios sévères), et qui finiront probablement avec de plus grandes parts de marché. Parmi ces titres, nous avons actuellement un bon nombre d'entreprises dotées d'un potentiel de hausse à long terme dans des conditions économiques défavorables, même sévères et durables.

#### Contributeurs du T1-2020:

Au cours du trimestre, l'un de nos principaux détracteurs a été **Sangoma Technologies (STC)**. Compte tenu des conditions de marché uniques au T1-2020, il n'est pas étonnant que la plupart de nos contributeurs positifs soient issus de nos positions « short ». Deux de nos additions notables au portefeuille au cours du trimestre ont été **American Software (AMSWA)** et **Iteris (ITI)**.

**Sangoma Technologies (STC-TSE)** - Veuillez consulter nos rapports trimestriels précédents pour une présentation détaillée de la société. Compte tenu de la baisse abrupte du cours de l'action de la société, nous pensons qu'il est naturel que les investisseurs se demandent notre avis sur cet investissement.

Nous pensons que la récente correction du cours des actions (due en partie aux problèmes transitoires propres à l'entreprise et principalement à la baisse généralisée du marché) n'a rien à voir avec la valeur « réelle » de l'entreprise. En conséquence, nous avons profité du cours de l'action beaucoup plus bas pour augmenter notre actionnariat dans la société.

Sur les questions transitoires - L'équipe de direction a ouvertement déclaré que la croissance du flux de revenus récurrents reste une priorité et, par conséquent, la société est prête à allouer une plus grande quantité de ressources à ce segment.

Dans cette optique, le chiffre d'affaires plus faible au T2-2020 était prévu. Parallèlement, les revenus récurrents ont enregistré une croissance de près de 5 % dans le dernier trimestre par rapport au trimestre précédent. Selon nos estimations, les revenus de services de l'entreprise ont augmenté de manière organique aux environs de 15 % par années depuis un certain temps. Compte tenu du faible taux de pénétration des services d'UCaaS (Communication unifiée distribuée en service), nous pensons que ce taux de croissance est soutenable pour plusieurs années.

Nous avons soumis Sangoma à la même analyse de scénarios que les autres sociétés (reportez-vous à la section « ZOOM sur les fondamentaux » pour plus de détails) et confirmé que nous étions confortables avec son bilan, la génération de flux de trésorerie et le potentiel de hausse. Voici quelques-unes des conclusions de cette analyse:

- STC a un certain niveau de dette, cependant, étant donné sa base de revenus récurrents importante et sa structure de coûts flexible, nous ne sommes pas préoccupés par celle-ci.

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



- Environ 50 % de son chiffre d'affaires est récurrent et génère des marges bénéficiaires élevées. Les services qu'ils fournissent sont essentiels pour assurer le bon fonctionnement de nombreuses entreprises. À bien des égards, les avantages de l'UCaaS sont mis en évidence par l'environnement actuel qui favorise le « travail à domicile ».
- L'équipe de direction de la société a un excellent historique de réduction des coûts. Nous avons donc pleinement confiance en leur capacité de le faire, si nécessaire, jusqu'à 8 à 10 millions de dollars par an.
- Nous voyons un fort potentiel haussier à partir de ces niveaux (dans tous les scénarios en question) soit en tant que compagnie cotée en bourse, ou dans le cas d'une acquisition de la compagnie par un fonds de placement privé ou un acquéreur stratégique. À notre avis, Sangoma reste une cible intéressante pour plusieurs acheteurs potentiels.

**American Software (AMSWA-US)**, une compagnie de logiciel de gestion de la chaîne d'approvisionnement comportant 56 % des revenus récurrents récemment introduit dans le portefeuille. Ce titre a été un de nos plus grands contributeurs ce trimestre. Il s'agit d'une situation particulière qui démontre plusieurs caractéristiques qui peuvent faire en sorte que les investisseurs ne regardent pas la compagnie en détail. Il s'agit d'une compagnie en transition, ce qui fait en sorte que la compagnie n'apparaît pas sur les radars de plusieurs types d'investisseurs. La croissance apparaît moins élevée que la croissance intrinsèque de la compagnie.

La vérité est qu'American Software est un trésor caché et mal évalué qui compte pour client certaines des plus grandes entreprises au monde (Mondelez, Verizon, Kraft Heinz, Johnson Controls, Starbucks, Canada Goose, Dow, etc.). Son logiciel « Logility » est classé dans les leaders et dans les plus visionnaires du cadran de Gartner pour les logiciels de ventes et planification des opérations (S&OP).

À première vue, la compagnie semble avoir une faible croissance entre 0 et 3 %, une entreprise stable, avec un bon dividende dans une industrie qui a une croissance d'environ 10 % par année. American Software transforme son modèle d'affaires de la vente de licence vers un modèle d'abonnement avec des revenus récurrents, ce qui masque la croissance organique réelle de la compagnie.

En quelques années, le chiffre d'affaires de la division infonuagique est passé de 0 à ~ 20 % du chiffre d'affaires, avec une croissance relativement constante de plus de 50 % par an. Ce qui compense largement la baisse des ventes de licence et se traduit par une croissance organique globale positive tout en maintenant de saines marges de profits. Nous soulignons l'importance de la rentabilité de la société et de son rendement sur les flux de trésorerie libre de ~ 3,5 % malgré la transition en cours, car la plupart des sociétés faisant une telle transition affichent généralement des marges qui se détériorent et de légères pertes dans le processus.

La capacité de la direction de réussir à transformer leur modèle tout en maintenant une rentabilité et des flux de trésorerie libres positifs démontre sa discipline et son talent. À la suite de notre interaction avec la direction, nous pensons que l'entreprise est bien positionnée pour tirer avantage de l'importance pour les compagnies d'avoir une solution robuste en matière de gestion de chaîne d'approvisionnement. Plus



précisément, nous considérons la stratégie d'allocation du capital et des ressources très efficace afin d'équilibrer la croissance et la rentabilité. Elle se concentre sur trois piliers :

1. **Croissance organique et gains de part de marché** : embauche d'un directeur des ventes chevronné l'an dernier pour réorganiser l'équipe des ventes et mettre en œuvre des outils afin d'obtenir des contrats d'envergures avec les entreprises. Cela représente mieux la grande variété de modules de gestions que la compagnie développe le tout afin d'accélérer la prise des parts de marché.
2. **Croissance par acquisition avec 20 % de la capitalisation boursière en liquidités nettes** : Occasion de déployer des capitaux en achetant une compagnie afin d'ajouter des technologies complémentaires à son offre tout en accélérant les revenus en infonuagique.
3. **Maintien de la politique de dividende** : procure de la liquidité aux actionnaires pendant la transition vers une croissance rapide. Le dividende va probablement être maintenu considérant que le président du conseil d'administration détient plus de 35 % des droits de vote (les actions de classe B ont 1 vote par rapport aux actions de classe A qui ont 1/10 de vote par action).

Dans American Software, nous avons trouvé une entreprise riche en liquidité, avec un fort potentiel de croissance organique issu de la vente de produits croisés et de l'ajout de nouveaux clients, une bonne génération de FCF, et le potentiel d'une prise de contrôle de la compagnie vu la consolidation qui a lieu dans l'industrie.

Comme le prix des actions a reculé en raison de l'incertitude sur le marché liée à l'épidémie de Covid-19, nous achetées des actions de façon opportuniste. Bien que nous reconnaissons l'impact à court terme du virus sur la conversion des clients prospectifs et que certains clients d'American Software pourraient entraîner une volatilité dans les résultats à court terme, nous pensons que la société bénéficiera à plus long terme de la situation, car la crise met en évidence l'importance des solutions de chaîne d'approvisionnement.

**Iteris (ITI-US)** est une entreprise de gestion des transport intelligent et d'agriculture numérique. Ils opèrent dans deux secteurs en croissance séculaire avec un marché total adressable (TAM) combiné de plus de 6,0 milliards de dollars avec une croissance aux environs de 12 %. Comme nous le démontrons ci-dessous, nous achetons les deux divisions de l'entreprises pour un prix moins élevé que la valeur d'un seul segment. Nous procurons également un résumé de l'impact de l'épidémie de Covid-19 sur les activités d'Iteris.

Iteris est une entreprise mal comprise, mais bien gérée qui ne saute pas aux yeux des investisseurs en regardant les résultats financiers établis avec les normes comptables. Comme la société approche d'un point d'inflexion au niveau des flux de trésorerie (de négatif à positif), elle offre des opportunités importantes de création de valeur grâce à la vente potentielle de ses activités agricoles et la croissance rapide de ses ventes de systèmes de transport intelligent. Ces deux événements devraient favoriser l'expansion des marges bénéficiaires. Cependant, peu d'investisseurs sont prêts à analyser une compagnie

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



de petite capitalisation boursière ayant une telle complexité. Nous vous encourageons à lire notre analyse qui suit.

Fondée à la fin des années 60, Iteris a deux lignes de services distinctes : le transport intelligent et l'agriculture numérique. Le transport intelligent comprend (a) des capteurs routiers assurant la visibilité du trafic, le contrôle, l'analyse et la surveillance pour les agences gouvernementales et privées (44 % du chiffre d'affaires) et (b) des systèmes de transport fournissant des services de conseil en infrastructure tels que la planification, la conception, l'intégration, l'analyse, etc. (50 % du chiffre d'affaires). Le segment de la mobilité intelligente d'Iteris est considéré comme l'un des principaux joueurs de l'industrie, car il dessert plus de 20 pays, 50 départements de transport et 1 000 comtés et municipalités.

Historiquement perçue comme un service peu intéressant avec une croissance organique aux environs de 5 %, l'industrie des transports intelligents est maintenant un marché de 5,0 milliards de dollars qui croît à un taux annuel de 11 %. Le segment est devenu le joyau de la compagnie, soutenu par des tendances séculaires qui alimentent la croissance. Cela inclut les infrastructures physiques vieillissantes, les technologies obsolètes, le trafic, l'urbanisation, l'avenir des véhicules connectés et l'explosion de l'analyse des données. Ces dynamiques ont permis à la compagnie de se repositionner en investissant de façon agressive dans cette division tout en augmentant son offre de services « SaaS ». La compagnie compte maintenant 25 % de ses revenus consolidés sous forme d'abonnement. Cela a entraîné une croissance organique de plus de 10 %. Cette croissance est complétée par une stratégie d'acquisition intelligente et disciplinée. La stratégie d'acquisition vise une expansion géographique et de l'offre de services compte tenu de la nature fragmentée de l'industrie (une entreprise récemment acquise pour 11 M\$ a vu son chiffre d'affaires augmenter de 2,5 M\$ en quelques mois).

Nous considérons Iteris comme un leader dans le domaine pour les deux facteurs suivants : (1) Iteris a développé et gère le livre des règles de conception pour l'avenir du transport intelligent aux États-Unis (USDOT Connected Vehicle Reference Architecture Design), et (2) du côté des capteurs routiers, Iteris a un capteur sur 33 % des intersections signalisées et continue de prendre des parts de marché à la fois dans les capteurs routiers et les systèmes de transport tel qu'en témoigne la croissance organique (dépassant la croissance de l'industrie). Nous pensons que ce segment générateur de flux de trésorerie continuera à bénéficier (1) d'un pourcentage plus élevé du budget d'infrastructure alloué aux technologies (2) d'une proportion croissante des revenus récurrents de logiciels et (3) d'une position de liquidités nette de 20 %, ce qui ouvre la porte à des acquisitions potentielles.

Comme la direction exécute sur sa stratégie, il ne serait pas surprenant de voir la division de transports intelligents ciblée par une plus grande entreprise à un certain point. Ce segment offre des occasions de croissance intéressantes, avec une part de marché importante au niveau gouvernemental et est évaluée à moins de 7,0 x le résultat opérationnel ajusté en supposant qu'aucune valeur n'est attribuée aux activités d'agriculture numérique.

L'agriculture numérique est la deuxième division d'Iteris et elle est financée par la mobilité intelligente et représente environ 6,0 % des revenus. Il s'agit d'une offre SaaS à 100 % utilisée par certaines des plus grandes sociétés mondiales dans la science des cultures et la gestion des exploitations agricoles numériques (par exemple Bayer). Ce système soutient un plan d'action optimal pour la récolte, la croissance des cultures, l'arrosage, la pulvérisation, la fertilisation, et la modélisation de données, etc. Ce

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.





segment en est à ces débuts et était historiquement perçu comme le moteur de croissance de l'entreprise avant la montée de la division de transports intelligents. Bien que nous soyons conscients du potentiel de croissance important à long terme de l'agriculture numérique (20 % par année), nous croyons que l'entreprise est susceptible d'explorer des alternatives stratégiques pour cette ligne de service, principalement la vente de la division afin d'atteindre la rentabilité plus rapidement.

Avec l'accent d'Iteris sur les transports intelligents, nous considérons une vente potentielle de la division agricole comme étant une option avantageuse pour la compagnie, car (1) cela libère du temps pour la direction pour se concentrer sur son segment principal en croissance rapide (2) cela cristallise une valeur significative. Certains des concurrents privés d'agriculture numérique lèvent des capitaux des multiples des ventes de 7-12x (3) une expansion potentielle des multiples de l'activité principale, car les flux de trésorerie augmenteraient. Nous pensons que la liquidité générée par une vente potentielle peut être réinvestie de manière judicieuse dans la division de transports intelligents, créant ainsi un plus grand spécialiste du transport à l'échelle nationale.

Le cours des actions d'Iteris aujourd'hui est loin de refléter la véritable valeur intrinsèque de la société. Le titre de la compagnie a chuté de 50 % depuis le début de l'épidémie de Covid-19 bien que ses services soient considérés comme essentiels (infrastructure et transports), en plus d'une encaisse nette de 20 % de sa capitalisation boursière. Malgré le fait que l'épidémie pourrait provoquer des retards sur la conversion des ventes potentielles à court terme, les ventes ne sont pas perdues, mais seulement décaler dans le temps.

Dans ces conditions, le cours de l'action ne reflète clairement pas les fondamentaux favorables de l'entreprise. Sous la direction du PDG, Joe Bergera, et du directeur financier, Douglas Groves, avec lesquels nous avons eu plusieurs communications et l'addition de deux nouveaux directeurs au Conseil d'administration incluant l'ancien directeur des opérations de Raymond James Financial, Denis Zank en janvier 2020, nous croyons que la compagnie est bien positionnée pour créer de la valeur pour les actionnaires. Nous avons profité de la chute exagérée des actions d'Iteris afin d'augmenter notre participation dans la compagnie.

#### Mis à jour des activités de la société :

Malgré des défis sanitaires et économiques temporaires, mais dramatiques, LionGuard reste déterminé à agrandir son équipe et à développer nos opérations. À cette fin, en mars 2020, nous avons embauché Wei Lin en tant qu'Associé principal, Opérations. Nous souhaitons la bienvenue à Wei dans notre équipe et lui souhaitons beaucoup de succès chez LionGuard.

Nous profitons de cette occasion pour souligner qu'au premier trimestre 2020, le Fonds Conservateur LionGuard (« Fonds Conservateur ») a été en baisse de seulement 0,24 % (après tous les frais) et le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (« Fonds de Petites Capitalisations ») a surperformé son indice de référence de 7,51 % (avant tous les frais).

Déclarations de non-responsabilité : Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes, et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds et sont nets de tous frais. Veuillez noter que les rendements pour la période d'octobre 2014 à novembre 2016 sont calculés à partir des unités de classe S avec un ajustement à 1 % pour les frais de gestion. Gestion de capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tous moments.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA  
Président, PDG & Chef des placements  
(Au nom de tous les membres de l'équipe)