



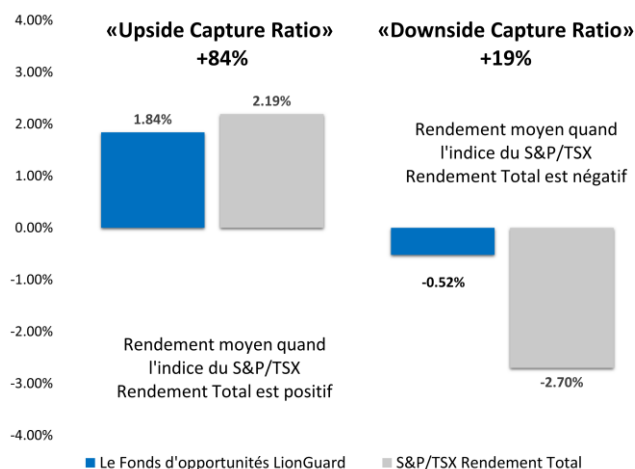
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — SEPTEMBRE 2020

Chers lecteurs et lectrices,

Durant le trimestre se terminant le 30 septembre 2020, le Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds d'opportunités") a présenté un rendement net de tous frais et dépenses de 13.10%. **Depuis la création du Fonds d'opportunités il y exactement six ans, son rendement net annualisé se situe à 11.52% et son rendement cumulatif à 92.38%.**

Période	Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets)
ACJ	3,91 %
1 an (annualisé)	25,80 %
3 ans (annualisé)	6,28 %
5 ans (annualisé)	11,44 %
Depuis la création (annualisé)	11,52 %
Depuis la création (cumulatif)	92,38 %

Depuis sa création, le Fonds d'opportunités a généré un ratio de capture des marchés haussiers par rapport à l'indice S&P/TSX Rendement Total de 84%, tandis que son ratio de capture des marchés baissiers n'a été que de 19%.



En plus d'un ratio de capture des marchés baissiers d'avant-plan, nous avons excédé le rendement de l'indice S&P TSX Rendement Total par une marge de 7.12% par année, tout en maintenant une exposition nette aux marchés de 59% et 9% de liquidités en moyenne.

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.



Contributions T3/2020

Durant le trimestre se terminant le 30 septembre 2020, les titres ayant offert la plus grande contribution au rendement ont été **Issuer Direct (ISDR)**, **Sangoma Technologies (STC)**, **MDF Commerce (MDF)** et **DIRTT Environmental Solutions (DRT)**. Ceux qui ont eu la plus grande contribution négative ont été **American Software (AMSWA)**, **Iteris (ITI)**, ainsi qu'un éventail de positions à découvert. Nous vous invitons à lire la suite pour davantage de détails.

Nous avons couvert **Sangoma Technologies (STC)** en profondeur dans nos derniers rapports trimestriels. Pour accéder à ceux-ci, n'hésitez pas à contacter un membre de notre équipe. Depuis notre dernier rapport, STC a offert une performance exemplaire au niveau opérationnel tout en levant 80 millions \$ dans le but de financer des acquisitions futures. La signature récente de Randall-Reilly à titre de nouveau client (une organisation comptant environ 300 employés) est une indication claire du succès continu de l'entreprise et de la qualité de son offre de produits. Étant donné l'historique de réussite de l'équipe de direction dans la conclusion de transactions de fusions et d'acquisitions bénéfiques, nous demeurons convaincus que leurs acquisitions futures continueront d'améliorer la proportion de revenus récurrents de l'entreprise, son offre de produits, ainsi que la valeur intrinsèque de son action sur une base pré-levée de capitaux.

Nous prévoyons donc une appréciation du cours de l'action de STC à mesure que le capital sera déployé, vraisemblablement au cours de T4/2020. Nous nous attendons également à ce que STC soit inscrite à la bourse du NASDAQ au cours des prochains trimestres ce qui devrait servir de catalyseur majeur pour propulser ses multiples de valorisation à des niveaux plus près de ceux de ses pairs américains. Nous comptons continuer à supporter cette équipe de direction exceptionnelle pendant plusieurs années alors que l'entreprise s'affaire à devenir un multiplicateur de capital incontournable.

Nous avons aussi couvert dans le détail **American Software (AMSWA)** et **Iteris (ITI)**. Notre opinion sur les perspectives de ces entreprises demeure intacte tandis qu'elles se transigent à des niveaux de valorisation de plus en plus attrayants. L'importante correction observée sur le titre de AMSWA à la suite de la publication de ses résultats trimestriels en août démontre clairement l'irrationalité dont peuvent faire preuve certains investisseurs. Dans le même ordre d'idée, nous ne voyons aucune justification fondamentale pour la baisse du titre de ITI qui continue à exécuter son plan d'affaires de façon plus que satisfaisante dans l'environnement actuel.

Issuer Direct (ISDR) a été un des principaux contributeurs au rendement au cours du dernier trimestre et demeure une de nos plus grandes convictions. Nous suivons ISDR de près depuis plus d'un an ce qui a permis de cimenter notre confiance à différents niveaux : la capacité de l'équipe de direction à transitionner vers un modèle de logiciel en tant que service (SaaS) à revenus récurrents avec un énorme marché potentiel, d'importantes occasions de croissance organique et par acquisitions, un modèle d'affaires avec faible taux de roulement et un taux de rétention élevé (90%+). De plus, ISDR produit actuellement un rendement de flux de trésorerie libres d'environ 7.0% (sur la valeur de l'entreprise) et maintient 20%+ de liquidités nettes sur son bilan, montant qui peut être déployé de manière à créer de la valeur à tout moment.

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.



Issuer Direct a été fondée par son PDG Brian Balbirnie dans un effort de consolider les services de conformité et de communication aux entreprises publiques et privées en une plateforme unique ou multi-module améliorant prix et qualité du service. Ce qui a commencé comme une compagnie axée sur la conformité est rapidement devenu une entreprise de communication à la croissance accélérée par l'entremise d'une combinaison d'initiatives organiques et d'acquisitions. Cette transition a permis à ISDR de se transformer d'entreprise historiquement axée sur les services à une plateforme technologique intégrée.

Malgré le contexte particulier de cette transition où la croissance se trouvait masquée par le déclin de sa ligne d'affaires de services imprimés, les revenus de l'entreprise ont cru à un taux annuel composé de 14% au cours des deux dernières années grâce à sa plateforme technologique (+24% en T2/2020), une croissance constante de plus de 30% de son service de fil de presse ACCESSWIRE, une ligne d'affaires de services virtuels en expansion rapide et une forte hausse du nombre d'abonnés à Platform ID (prévisions de fin d'année à plus de 300 abonnés vs 109 en 2018).

Sa ligne d'affaires des services approchant son point de saturation (déclin <4%-5%/an) et sa plateforme technologique comptant pour 68% des revenus avec une croissance dépassant les 20% par an, la transition vers un modèle d'affaires aux marges supérieures (78-80% de marges brutes vs 60% pour les services) et aux revenus récurrents plus importants commence à porter ses fruits. Ainsi, les résultats du T2/2020 ont vu une augmentation significative de la marge de BAIIA atteignant 27,7%, une croissance des revenus de 18%, une croissance de 24% de la plateforme technologique soutenue par une croissance de 20% dans ACCESSWIRE, une ligne d'affaires virtuelle bénéficiant grandement de la conversion forcée par la COVID-19 aux affaires virtuelles (nous nous attendons au minimum à un modèle hybride à l'avenir), et un impressionnant ajout de 22 abonnés.

Avec plus de 17 millions de dollars de liquidités nettes au bilan (23% de sa capitalisation boursière), la plupart des investissements importants achevés ainsi qu'une transition vers le marketing numérique et une montée en gamme, la société est sur le point d'accélérer la croissance de ses services de plateforme technologique. De surcroît, cette croissance se fera à des coûts d'acquisition de clients plus faibles et un revenu moyen par usagé plus élevé alors que la direction compte augmenter la part de marché d'ACCESSWIRE (taille du marché des fils de presse de 1,0 milliard de dollars) de 1% à 3-5% de manière organique au cours des trois prochaines années.

Ayant une excellente visibilité sur la trajectoire de croissance organique, nous nous attendons à ce que la direction déploie les liquidités sur son bilan au profit d'initiatives stratégiques et sur des occasions de fusions et acquisitions complémentaires permettant de soutenir les fonctionnalités de sa plateforme, la fidélisation de ses utilisateurs (90%+ de taux de renouvellement) et la croissance de ses revenus.

Une revue en détail des différents segments de l'entreprise étant de mise, commençons par ACCESSWIRE. Il s'agit du joyau de la société et du point d'entrée pour la vente d'autres modules. Ce service de fil de presse de premier plan, acquis en 2013, a cru de façon constante à plus de 20% par année, passant de quelques centaines de milliers de dollars de revenus à plus de 6,0 millions de dollars selon nos estimations actuelles. Cela implique une part de marché d'environ 1,0% tandis que la direction vise atteindre 3% à 5% (via une croissance organique) au cours des trois prochaines années. Un succès à ce niveau se traduirait à

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.



lui seul par des revenus plus que doublés pour ISDR à mesure que la direction exécute sa stratégie. La plupart des grandes initiatives étant maintenant complétées avec une stratégie de marketing numérique bien en selle et une distribution comparable aux plus grands fils de presse (avec un prix de base attrayant commençant à 15%+ d'escompte par rapport aux pairs), nous pensons qu'ISDR est bien positionnée pour continuer à gagner des parts de marché. Nous soulignons qu'au premier trimestre 2019, plus de 55% du chiffre d'affaires de ACCESSWIRE était récurrent. Nous prévoyons que cette ligne d'affaires continuera à connaître une croissance organique stable et prévisible.

Par ailleurs, le module de webdiffusion de la société a connu une demande importante stimulée par la conversion aux affaires virtuelles induite par la COVID-19. Ce module permet la publication de résultats et la tenue d'événements par téléconférence, webdiffusion ou les deux. Utilisée pour diffuser en direct et sur demande des événements à des publics de toutes tailles, cette plateforme hautement performante sert des entreprises de tailles variées et de tous secteurs, y compris certaines des institutions financières les plus renommées au monde, à un prix très compétitif (25%-35% de moins que ses concurrents).

Le carnet de commandes virtuel de la société est actuellement à un niveau record, et si ses concurrents et autres joueurs du secteur des logiciels peuvent servir de point de référence, nous prévoyons que l'équipe de Issuer Direct sera extrêmement occupée dans la seconde moitié de l'année et au premier semestre 2021. Nous estimons également qu'à mesure que le monde sortira de la pandémie, l'offre sera adaptée aux événements en présentiel pour accueillir une nouvelle réalité hybride.

Enfin, la société a récemment lancé son offre par abonnement, Platform ID, qui regroupe les modules clés dans une plateforme unifiée. En un peu plus de 2 ans, Issuer Direct a intégré plus de 295 utilisateurs et devrait terminer l'année avec plus de 300 utilisateurs à un revenu moyen par utilisateur de plus de 6 000\$. Alors que la direction continue de monter en gamme, nous prévoyons une augmentation graduelle du revenu moyen par utilisateur puisque la société dessert plus de 1477 entreprises publiques (revenu moyen par utilisateur > 12 000 \$) et 1390 entreprises privées (revenu moyen par utilisateur > 4 000 \$). Il est à noter que malgré l'impact de la pandémie, la société a connu une augmentation de 16,5% de sa base de clients, desservant désormais 2837 clients, tirée par une croissance de 40% des clients privés (49% du total) et une augmentation de 3% des clients publics. Nous soulignons que bien que les gens considèrent Issuer Direct comme un fournisseur servant d'abord les entreprises de petite capitalisation, la société dispose d'une liste impressionnante de grandes entreprises utilisant un ou plusieurs de ses services, notamment Sherwin Williams, Kellogg's, Ford, Johnson & Johnson, DR Horton et EY. Alors que ISDR continue de monter en gamme, nous sommes à l'aise avec la trajectoire future du revenu moyen par utilisateur et son profil de rétention élevé avec faible taux de désabonnement.

Parlant de revenus d'abonnement, tel que discuté au début de notre rapport, la transition en cours de Issuer Direct vers ses services de plateforme technologique a entraîné une meilleure prévisibilité des revenus étant donné la nature récurrente de ceux-ci et le taux de renouvellement élevé des abonnements. En fait, nous estimons que plus de 80% des revenus sont récurrents et plus de 60% sont vraisemblablement basés sur un modèle d'abonnement infonuagique. Comme ce flux continue de croître à un taux annuel à deux chiffres, nous nous attendons à voir une expansion de la marge brute qui, associée à une structure de coûts plus légère (la plupart des grandes dépenses d'investissement étant terminées), devrait se traduire par une marge de BAIIA de 20% à 25% avec le temps.

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.



Enfin, nous prenons un moment pour aborder la valorisation. Notre évaluation de la somme des différentes parties (SOTP) donne un prix cible de 31,20 \$, soit une appréciation potentielle de 60%. Nous supposons un multiple de BAIIA de 16,0x sur ACCESSWIRE, en ligne avec les transactions historique dans l'industrie et tenant compte d'un taux de croissance rapide et de l'expansion des parts de marché. Nous appliquons un multiple des ventes de 7x sur les services de plateforme technologique, ce qui représente un escompte important par rapport aux autres entreprises à croissance rapide du secteur alors que l'indice BVP Nasdaq Cloud Emerging affiche un multiple moyen de 14,8x. À mesure que la direction simplifiera ses rapports et offrira plus de transparence en matière de divulgation, nous devrions être plus à l'aise à l'idée d'augmenter ce multiple.

Notre évaluation des flux de trésorerie actualisés (DCF) est basée sur un taux d'actualisation prudent (étant donné un caractère hautement récurrent) de 8,5%. Il suppose également une croissance très conservatrice de 2,5% à perpétuité au-delà de 2029. Ces hypothèses aboutissent à un prix cible de 37,75\$. En prenant la moyenne des prix cibles de nos analyses SOTP et DCF, notre objectif global est de 34,50\$, soit une hausse potentielle de 75% par rapport aux niveaux actuels.

À une valeur d'entreprise de seulement 51 millions de dollars, les actions de Issuer Direct présentent un potentiel d'appréciation significatif alors que la direction met en œuvre sa stratégie. Dans Issuer Direct (ISDR), nous retrouvons des marges élevées, des flux de trésorerie imposants (~7,0% de rendement des flux de trésorerie libres sur la valeur de l'entreprise pour une entreprise technologique en croissance de 17% à 20%+ par an), des revenus récurrents élevés et à un point d'inflexion de croissance et de rentabilité, ainsi qu'une équipe de direction hautement compétente et aux intérêts bien alignés (les initiés détiennent 25% de la société, dont 16% par le PDG). Nous voyons le risque de baisse dans la valeur du titre comme étant limité compte tenu des liquidités au bilan (23% de la capitalisation boursière) et de son programme de rachat actif, avec 9,1% des actions en circulation retirées depuis le début de 2018. Au stade actuel, nous ne pouvons exclure que la société puisse être une cible d'acquisition attrayante compte tenu de sa capacité à générer des liquidités, de son bilan et de la consolidation de son secteur.

Certaines des dynamiques positives et des catalyseurs qui aideront à réaliser la pleine valeur intrinsèque du titre comprennent :

- Accélération de la croissance organique d'ACCESSWIRE – par l'accent mis sur les initiatives de marketing numérique et l'expansion continue du marché d'ACCESSWIRE, assistée par la croissance des affaires virtuelles au cours du second semestre.
- Bonne croissance de Platform ID - La société a déclaré qu'elle pourrait terminer l'année avec plus de 300 utilisateurs.
- Confirmation d'une croissance record dans les services virtuels - à la suite du passage du monde des affaires au virtuel. Nous soulignons que cette tendance est susceptible de se poursuivre en 2021 et pensons que le monde passera probablement à un modèle hybride (virtuel + présentiel), favorisant l'offre d'ISDR sur le long terme.
- Expansion des marges - effet de levier opérationnel + réduction des investissements en R&D requis à l'avenir.

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.



- Une plus grande transparence dans la reddition de comptes - offrira un plus grand confort aux investisseurs et mettra en évidence la valeur des activités sous-jacentes. Nous prévoyons l'introduction de davantage de transparence au cours des 6 à 12 prochains mois.
- Déploiement des liquidités en fusions et acquisitions - avec 17 millions de dollars de trésorerie au bilan, nous pensons qu'ISDR est bien placée pour annoncer une acquisition stratégique complémentaire pour soutenir la croissance des revenus tout en renforçant encore sa capacité de rétention.
- Rachats - bénéficient du soutien du conseil d'administration et de la direction. Nous nous attendons à ce qu'ils continuent à supporter le prix de l'action tant qu'il ne reflètera pas la valeur intrinsèque de la société.
- Cible d'acquisition attrayante - compte tenu de ses caractéristiques. En cas d'acquisition, nous nous attendons à ce que le prix de la transaction soit d'au moins 35\$/action.

MDF Commerce (MDF) est une société diversifiée du secteur de la technologie basée sur le logiciel en tant que service (SaaS) et qui comprend trois segments d'activité distincts : l'approvisionnement stratégique, le commerce unifié et le marché B2B. La société est largement mal comprise par la plupart des investisseurs car, historiquement, en plus des trois secteurs principaux, MDF était également impliquée dans le volet B2C. En raison de la concurrence féroce dans l'espace B2C, le taux de croissance global des revenus a été affecté négativement et, par conséquent, a masqué la force sous-jacente des activités B2B. Voici quelques-unes des données au sujet de l'activité B2B :

- Malgré un réinvestissement minimal dans l'entreprise, les activités B2B se développaient à un taux de croissance organique sain autour de 5% avant la nomination du nouveau PDG. Contrairement à certains de ses pairs à forte croissance dans l'industrie des SaaS, MDF jouissait d'une marge de BAIIA pouvant atteindre les 35%.
- Environ 77% du chiffre d'affaires est récurrent avec une marge brute moyenne de 65% (services professionnels et logiciels). Ces deux données placent confortablement MDF Commerce dans la même catégorie que les autres sociétés de SaaS.
- L'épidémie de COVID-19 a considérablement accéléré l'adoption des solutions de MDF. Notamment, son service de commerce unifié a connu une forte demande en raison de sa solide performance dans un contexte d'augmentation accélérée des activités de commerce électronique (le commerce unifié a augmenté de plus de 48% sur un an).
- En plus de compter certains des épiciers les plus reconnus parmi ses clients (IGA, Carrefour, Sobeys, etc.), MDF a récemment annoncé avoir été sélectionnée comme fournisseur exclusif de plateforme de commerce électronique pour l'un des plus grands épiciers au monde (plus de 10 000 magasins dans plus de 40 pays). Signer une telle marque d'envergure mondiale est une validation claire des solutions de commerce électronique de la société.

Compte tenu du vent favorable lié à la transformation numérique en raison de la distanciation sociale, ainsi qu'à l'arrivée d'un nouveau PDG qui prône une approche de croissance rapide mais rentable, nous

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.



pensons que la société est très bien placée pour générer une croissance organique et par acquisitions significative pour les années à venir.

MDF a également tous les attributs pour augmenter considérablement ses multiples de valorisation (elle se négocie actuellement à un escompte important par rapport à ses pairs du secteur) car elle continue de bénéficier de l'essor du commerce électronique et est de plus en plus suivie par les investisseurs institutionnels nord-américains, les conseillers en investissement et de nombreux investisseurs particuliers.

DIRTT Environmental Solutions (DRT), qui signifie « Doing It Right This Time », est un fabricant et fournisseur de logiciels/réalité virtuelle disruptif dans le domaine des intérieurs préfabriqués sur mesure. La société exerce ses activités principalement sur le marché de la rénovation d'intérieur, qui comprend des murs modulaires préfabriqués sur mesure, des plafonds, des planchers, des infrastructures de réseau et d'électricité et des menuiseries fonctionnelles. Il s'agit d'un vaste marché très fragmenté de 150 milliards de dollars aux États-Unis uniquement, ce qui a soutenu la croissance de DRT depuis son entrée en bourse et implique un potentiel de croissance significatif propulsé par les avantages concurrentiels de la construction préfabriquée par rapport aux constructions conventionnelles (coûts inférieurs, accélération du calendrier de construction, amélioration de la qualité/performance énergétique, flexibilité, moindre recours à la main-d'œuvre sur le site). Pour un peu plus de contexte, bien qu'il soit le leader du secteur, DRT ne contrôle que 0,16% du marché.

En fait, capitalisant sur les tendances favorables du secteur, la société avait réussi à atteindre une solide croissance à deux chiffres jusqu'en 2019. Cependant, une combinaison de problèmes de gouvernance d'entreprise, de mauvaise gestion des coûts et de l'incapacité à développer davantage la société a déclenché un changement sismique dans la façon dont les choses sont gérées - le conseil d'administration a décidé de remplacer le fondateur par une nouvelle équipe de direction de haut calibre mettant l'accent sur la croissance des revenus à l'aide d'investissements avisés dans les opérations. À titre d'exemple, la société n'était auparavant pas en mesure de suivre son pipeline de ventes et son taux de conversion des ventes en raison d'une chose aussi élémentaire que l'absence d'un système de gestion de la clientèle (CRM) approprié. La nouvelle direction a depuis adopté un nouveau système CRM et continue de mettre l'accent sur une culture de responsabilité.

Comme c'est souvent le cas lors de changements importants à la haute direction d'une entreprise, une transition d'une telle ampleur a entraîné une perturbation temporaire des ventes qui a incité la nouvelle direction à revoir à la baisse ses prévisions pour 2019 à deux reprises. Naturellement, combiné à l'apparition de la COVID-19, le cours de l'action a baissé de 75% par rapport à son sommet de 9\$ à la mi-2019. Bien que nous reconnaissons les perspectives qui accompagnent une révision à la baisse et des transitions de ce type, notre analyse nous porte à croire que la valeur intrinsèque de l'entreprise est d'environ 7\$/action (pour une hausse de 400% par rapport aux niveaux actuels).

Pour mettre les choses en perspective, lors de sa journée des investisseurs 2019, la direction a présenté des objectifs de chiffre d'affaires et de marge BAIIA pour 2023 de 450 à 500 millions de dollars (doublant essentiellement les revenus en quatre ans) et de 18% à 22% respectivement. Bien que ces chiffres aient été communiqués avant la COVID-19 et que nous les considérions comme trop optimistes à l'époque, la

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.



pandémie pourrait avoir l'effet contre-intuitif de déclencher des changements dans l'industrie qui aideraient DRT à atteindre certains de ses objectifs ambitieux.

Parlant de COVID-19, nous avons entendu les analystes les plus pessimistes affirmer que DRT est susceptible de voir une réduction durable de son marché causée par une « réduction permanente de la demande de bureaux commerciaux » en raison d'une nouvelle culture du travail à domicile. Nous adoptons ici un point de vue quelque peu à contre-courant, affirmant que si le travail à domicile présente divers avantages, les employés seront tenus de commencer progressivement à retourner au bureau.

Nous soulignons que la culture d'entreprise fait partie intégrante de toute société et que l'environnement de travail à distance ne parvient pas à favoriser ou à inculquer un sentiment de culture d'entreprise chez les employés aussi efficacement. Après tout, cette culture est la façon dont la chimie des équipes et la fidélité et la rétention des employés sont maintenues. De plus, il est clair que le travail à domicile pendant une période prolongée a un impact négatif sur la santé mentale des employés. Nos vérifications auprès de nombreux cadres supérieurs confirment notre opinion que le modèle hybride est la bonne approche pour l'avenir. Un nombre croissant d'entreprises modifient déjà la configuration de leurs bureaux pour mettre en œuvre efficacement un tel modèle.

Par conséquent, nous considérons le passage au modèle hybride dans un avenir proche comme un catalyseur clé pour le modèle commercial de DIRT par le déclenchement anticipé d'une importante vague de reconfiguration de bureaux. Bien que nous reconnaissons la réduction à court terme de la demande pour les espaces à bureau, notre vision d'un modèle hybride est appuyée par des vérifications auprès de nombreux hauts dirigeants en Amérique du Nord.

En regardant vers l'avenir, nous considérons l'évolution de la dynamique de l'industrie (marché de la construction préfabriquée en croissance), l'opportunité de croissance (part de marché minimale) et l'importante vague de reconfiguration de bureaux à venir comme des catalyseurs clés pour la pleine réalisation de la valeur intrinsèque de DRT.

Mise à jour corporative

Malgré des défis sanitaires et économiques temporaires mais majeurs, LionGuard reste déterminée à voir son équipe grandir et à étendre ses opérations. À cette fin, en juillet 2020, nous avons accueilli Jordan Steiner en tant que gestionnaire de portefeuille dans notre équipe. Avec l'arrivée de Jordan, nous avons maintenant ajouté trois professionnels depuis le début de l'année.

M. Steiner apporte un bagage d'expérience complet chez LionGuard. Avant de se joindre à l'équipe, il occupait les postes de gestionnaire de portefeuille principal des titres à revenu fixe canadiens et des actions américaines et mondiales, ainsi que de chef de la conformité au sein d'une firme de gestion d'actifs. Chez LionGuard, Jordan sera responsable de produire une analyse fondamentale approfondie portant sur les titres de sociétés nord-américaines et de gérer les actifs des clients de LionGuard à travers une variété de fonds et de stratégies.



Nous sommes ravis d'accueillir Jordan au sein de notre équipe de professionnels et d'élargir par le fait même notre expertise dans le domaine des actions de petite et moyenne capitalisation nord-américaines. Jordan s'intègre de façon très naturelle au sein de notre entreprise par la rigueur de son approche en recherche fondamentale, l'étendue et la complémentarité de son expérience, et son objectif de toujours livrer les meilleurs rendements ajustés au risque sur le long terme. Il est un professionnel du placement remarquable avec un flair démontré pour dénicher des occasions d'investissement uniques, ce qui représentera un attrait certain pour notre clientèle sophistiquée.

Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tout moment.

Cordialement,

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