



FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES LIONGUARD RAPPORT ANNUEL — 2021

Chers investisseurs,

Le Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard a surperformé son indice de référence, l'indice Russell 2000 Rendement Total (l'indice) en 2021, avec un rendement de 19,56% contre 14,81% pour l'indice.

Les secteurs dans lesquels le Fonds a le mieux performé par rapport à l'indice de référence sont le secteur industriel avec 984 pb de surperformance relative, celui des technologies avec 550 pb de surperformance et le secteur des communications avec 239 pb. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur de la consommation discrétionnaire avec -506 pb de sous-performance relative et le secteur financier avec -161 pb.

Durant le quatrième trimestre, Le Fonds a sous-performé son indice de référence avec un rendement de 1,38% contre 2,14% pour l'indice.

Les secteurs dans lesquels le Fonds a le mieux performé par rapport à l'indice de référence durant le trimestre sont celui des soins de santé avec 191 pb de surperformance relative et celui de l'énergie avec 65 pb de surperformance. Les secteurs dans lesquels le Fonds a sous-performé par rapport à l'indice de référence comprenaient le secteur de la consommation discrétionnaire avec -240 pb de sous-performance relative et le secteur financier avec -65 pb.

Contributeurs de 2021:

Les principales contributions positives à la performance sont venues de nos positions dans **Franklin Covey (FC)**, **Donneley Financial (DFIN)** et **Issuer Direct (ISDR)**. À l'autre bout du spectre, **SelectQuote (SLQT)** et **Purple Innovation (PRPL)** ont nui à notre performance par rapport à l'indice.

Nous profitons de cette occasion pour discuter de **Franklin Covey (FC)**, **Issuer Direct (ISDR)** et présenter **Donneley Financial (DFIN)**.

Franklin Covey (FC) – est l'un de nos principaux contributeurs pour l'année. Nous vous invitons à consulter nos rapports détaillés sur FC dans nos différentes lettres trimestrielles publiées en 2021. Tel qu'indiqué dans notre lettre du T3/21, l'exécution de FC au cours des derniers trimestres a été tout simplement phénoménale. Grâce à la transition en cours vers des revenus récurrents et un modèle commercial aux marges plus élevées, la société s'est maintenant transformée en une machine à générer des flux de trésorerie (rendement de flux de trésorerie libres de 7,0%), produisant une croissance organique à deux chiffres des revenus et de la rentabilité, et un peu plus de 200 M\$ en ventes sur un marché potentiel de plus de 80 G\$.

Nous prévoyons que les mesures de croissance et de rentabilité de Franklin Covey continueront à surperformer, soutenues par l'accélération de la croissance des divisions Entreprise et Éducation ainsi que

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. 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.



par l'expansion continue de sa force de vente. En fait, nous pensons que sur la base de l'historique de croissance des revenus par représentant, l'entreprise est bien placée pour atteindre ses objectifs sans avoir à en embaucher de nouveaux pour le reste de l'année. De plus, avec environ 90 % des jours de formation désormais dispensés en ligne (par opposition à sur place avant la pandémie), l'entreprise est bien placée pour faire face à l'augmentation récente des cas de Covid avec une perturbation très minime de ses opérations.

En tant qu'actionnaires, nous continuons à soutenir Franklin Covey qui se négocie avec un escompte important par rapport à sa valeur intrinsèque (qui continue d'augmenter à un rythme rapide grâce à une exécution impressionnante par l'équipe de direction) en vertu de ses fondamentaux et de ses opportunités d'affaires. Avec des mesures de calibre SaaS à une fraction de la valorisation d'une entreprise SaaS typique (7% de rendement de flux de trésorerie libres; ~3,5x EV/ventes de AAP (All Access Pass) par rapport aux comparables à 7x+), Franklin Covey reste l'une des idées les plus attrayantes de notre univers d'investissement.

Issuer Direct (ISDR) – a été un autre de nos principaux contributeurs pour l'année. Nous vous invitons à consulter notre rapport du T3/20 et les lettres ultérieures pour des discussions détaillées sur le titre. Depuis l'introduction d'Issuer Direct dans nos fonds, la société a (a) enregistré six trimestres consécutifs de croissance organique à deux chiffres des revenus, dont trois trimestres de croissance de plus de 20 %; (b) considérablement élargi son profil de marges bénéficiaires, réalisant six trimestres consécutifs d'expansion des marges avec des marges de BAIIA passant de 13,8% en 2019 à ~24% au cours de l'année fiscale 2021; (c) fait passer sa clientèle de 2 246 en 2019 à 3 500 au T3/21, le tout de manière organique; (d) racheté pour 2 M\$ d'actions à un prix moyen d'environ 11,00 \$/action (vs le cours de l'action à 32 \$ aujourd'hui), y compris une dernière tranche réalisée à 23,00 \$/action; (e) généré d'importants flux de trésorerie portant son solde de trésorerie nette de 15 M\$ à 22,5 M\$ ou 18 % de sa capitalisation boursière et (f) annoncé après 6 mois de pourparlers un partenariat stratégique avec IHS Markit, une société dont la capitalisation boursière se chiffre à 52 G\$, ce qui pourrait aider l'entreprise à aller plus en amont en lui offrant l'opportunité de faire des affaires avec les plus grandes entreprises desservies par IHS.

Bien que la valeur de l'action ait presque triplé depuis que nous y avons investi pour la première fois, les fondamentaux de l'entreprise sont plus solides que jamais. Nous prévoyons qu'ISDR croîtra de manière organique à un taux annuel s'approchant des 20%, croissance soutenue par les gains continus de parts de marché pour son produit ACCESSWIRE (30%+ de croissance constante), par une forte croissance des revenus d'abonnement avec un nombre d'abonnés dépassant bientôt les 500 (contre 100 il y a seulement 2-3 ans) et une expansion significative du revenu moyen par utilisateur (9 000 \$ aujourd'hui contre 8 000 \$ l'an dernier, avec un potentiel de dépasser 15 000 \$ au fil du temps) alors que l'entreprise continue à lancer de nouveaux modules (la salle de presse introduite au troisième trimestre peut ajouter plus de 2 000 \$/an en revenu par utilisateur) et met de plus en plus d'accent sur les ventes complémentaires. Nos attentes excluent les fusions et acquisitions potentielles même si ISDR dispose d'une trésorerie nette d'environ 23 M\$ et génère un fort rendement de flux de trésorerie libres de 5,5%. En ISDR, nous investissons dans une entreprise à fort potentiel, menée par son fondateur, avec de multiples catalyseurs organiques et inorganiques qui lui permettront de combler la différence entre sa valeur marchande et sa valeur intrinsèque.



Donnelley Financial (DFIN) – fut un autre titre ayant apporté une contribution importante à notre rendement au cours de la dernière année. Veuillez vous référer à notre lettre du T1/21 pour une discussion détaillée au sujet du titre. Donnelley est l'une des principales sociétés mondiales de solutions de gestion des risques et de conformité avec plus de 50 % de revenus récurrents. Nous avons déniché DFIN à l'été 2020 alors qu'elle présentait un potentiel d'appréciation d'au moins 100% selon la méthodologie "sum-of-the-parts", une opportunité qui existait en raison du mauvais classement du titre sur la base de filtres traditionnels (principaux résultats et paramètres de rentabilité peu attrayants) masquant le véritable potentiel de l'entreprise dans son ensemble.

Après un processus de diligence raisonnable approfondi, nous avons conclu que DFIN était dans les faits une entreprise de technologie puissante (avec un certain potentiel d'expansion) considérée à tort comme une entreprise d'impression, un fait que le marché a réalisé sur quelques trimestres alors que la valeur de l'action passait de ~15 \$ à 46 \$. Durant cette période, (a) la réduction des coûts et la transformation du modèle d'exploitation de l'entreprise en déplaçant le mix de l'impression vers le logiciel ont pris effet; (b) l'activité récurrente et persistante du secteur logiciel a connu une croissance organique à deux chiffres soutenue; (c) le bilan s'est amélioré de 1,6x dette/BAIIA à ~0,5x grâce à une importante génération de flux de trésorerie; et (d) ses activités du secteur transactionnel ont connu une expansion grâce à une forte activité sur les marchés des capitaux. La société a dépassé nos attentes de manière significative et même si nous continuons à la considérer comme une entreprise formidable avec de solides perspectives pour les années à venir (l'activité des marchés des capitaux se traduit par une valeur future plus élevée avec la rétention de la clientèle), nous avons ajusté notre pondération dans le titre au fil de la hausse afin de recycler le capital dans des opportunités offrant des perspectives rendement/risque encore plus attrayantes.

Conclusion:

Nous profitons de l'occasion pour souligner l'engagement inlassable de tous les membres de notre équipe à constamment trouver des manières de se dépasser. Notre organisation continue de grandir alors que nous avons accueilli une nouvelle personne cette semaine pour supporter le service à la clientèle de l'entreprise.

Nous sommes également très reconnaissants envers nos clients engagés, qui continuent de reconnaître nos capacités de sélection de titres au sein d'un pan hautement inefficace du marché en nous confiant des montants toujours croissants de capital à gérer.

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

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président-directeur général & Chef des placements
Co-gestionnaire de portefeuille, Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard

Jordan Steiner, CFA
Co-gestionnaire de portefeuille, Fonds de petites capitalisations américaines LionGuard