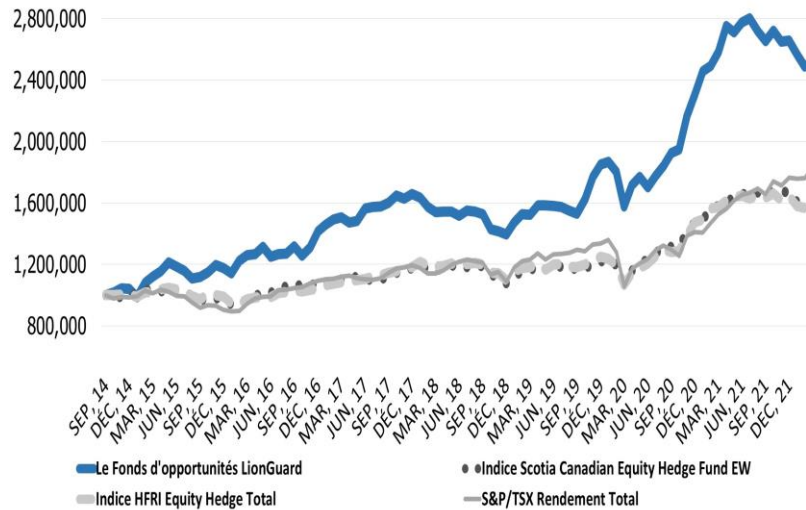




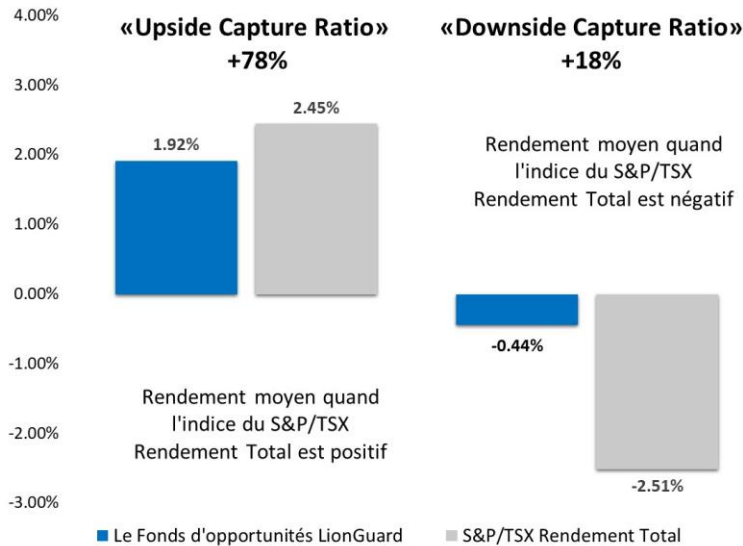
FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT TRIMESTRIEL — MARS 2022

Chers investisseurs,

Durant le trimestre terminé le 31 mars 2022, le Fonds d'opportunités LionGuard ("Fonds d'opportunités") a présenté un rendement net de tous frais et dépenses de -5,17%. Depuis la création du Fonds d'opportunités, son rendement net annualisé se situe à 13,1%.



Par ailleurs, le Fonds d'opportunités a généré un capture des marchés haussiers par rapport à l'indice S&P/TSX Rendement Total de 78%, tandis que son capture des marchés baissiers n'a été que de 18% depuis sa création.



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 d'un ratio de capture des marchés baissiers à l'avant-plan de l'industrie, le Fonds surpassé le rendement de l'indice S&P/TSX Rendement Total par 4,70% annuellement tout en maintenant une exposition nette au marché moyenne de seulement 61% et des liquidités moyennes de 9%.

De plus, depuis la création du Fonds, son rendement annualisé divisé par sa baisse la plus importante s'élève à 0,82. Ce ratio est fréquemment utilisé par les allocateurs sophistiqués pour évaluer les profils de rendement des fonds par rapport au niveau de risque qu'ils prennent.

Commentaire de marché:

L'environnement de marché actuel présente à la fois de nombreux défis et de grandes opportunités. Les investisseurs privilégiant l'analyse fondamentale doivent ajuster leurs prévisions pour tenir compte des taux d'intérêt plus élevés (mais combien plus élevés?), des perturbations des chaînes d'approvisionnement (combien de temps dureront-elles et avons-nous vu le pire?), des pressions inflationnistes sur les fronts du travail et des matières premières (peu susceptibles de se résorber de sitôt), etc.

Et comme si cela ne suffisait pas, il y a aussi des problèmes géopolitiques déchirants qui affectent la vie de millions d'Ukrainiens et les sanctions qui en résultent contre la Russie qui disloquent les voies de transport mondiales et conduisent à des déséquilibres entre l'offre et la demande (dans certains cas à un degré extrême) pour de nombreux intrants critiques dans un écosystème mondial hautement interconnecté.

Sur un plan positif, nous parlons de moins en moins de la COVID-19 (malgré de nouveaux confinements en Chine et ailleurs) et les gens retournent travailler depuis les bureaux (toutes les recherches indiquent que cela est crucial pour la santé mentale), mais principalement selon un horaire hybride.

Avec tant de confusion, de plus en plus de cours boursiers, en particulier pour les sociétés à petite et moyenne capitalisation, ne reflètent pas les valeurs intrinsèques des entreprises sous-jacentes. Ceci représente bien sûr une excellente nouvelle pour les investisseurs qui peuvent repérer ces dislocations importantes.

Dans nos propres opérations d'investissement, nous nous assurons de tester les taux d'actualisation pour tenir compte des taux d'intérêt plus élevés. Nous analysons également en détail les sociétés dans lesquelles nous investissons afin de déterminer l'étendue de leur pouvoir de fixation des prix. Nous sommes d'avis qu'investir dans des entreprises de haute qualité génératrices de flux de trésorerie libres et dotées d'un excellent pouvoir de fixation des prix est l'un des meilleurs moyens de contourner les effets néfastes de l'inflation. Nous vous invitons à consulter notre discussion ci-dessous au sujet de **Softchoice (SFTC CN)** - l'une de nos meilleures idées - pour voir comment elle profite de l'inflation des coûts de main-d'œuvre chez les professionnels de l'informatique.

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.



Contributeurs T1-2022:

Au cours du trimestre, certains de nos principaux contributeurs ont inclus **Houghton Mifflin Harcourt (HMHC US)** et **Softchoice (SFTC CN)**. Nous vous invitons à consulter les discussions au sujet des deux sociétés ci-dessous. À l'inverse, nos détracteurs notables comprenaient **Dirt Environmental Solutions (DRT CN)** et **Sangoma Technologies (STC CN)**. Nous avons déjà longuement discuté de nos points de vue sur les activités DRT et STC - pour plus de détails, nous vous invitons à consulter nos rapports trimestriels antérieurs. Nous profitons également du présent rapport pour souligner une fois de plus l'une de nos principales convictions, **Franklin Covey (FC US)**, car l'irrationalité du marché quant à sa valorisation devient de plus en plus étonnante.

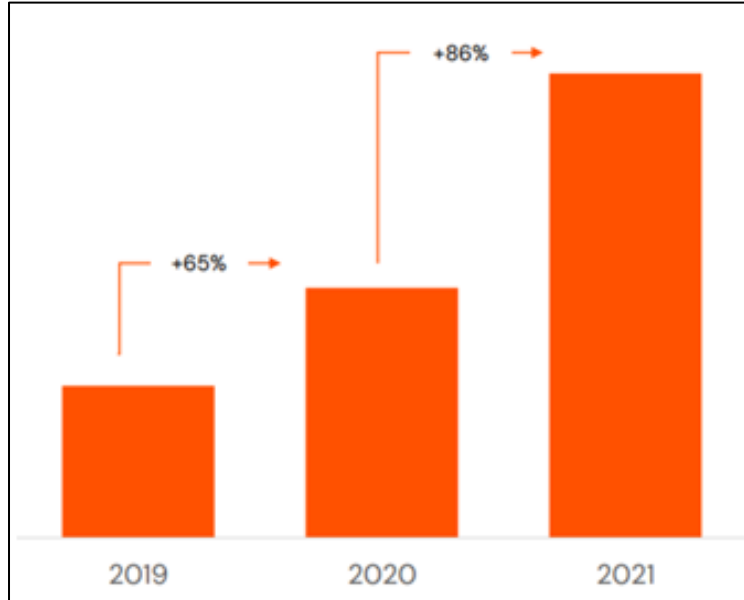
Softchoice Corporation (SFTC CN) – Softchoice est l'un des principaux fournisseurs de solutions technologiques axées sur les logiciels, qui supporte les clients tout au long de leur parcours de transformation numérique. Ses principaux domaines de pratique sont 1) l'intégration et l'optimisation sur plateformes infonuagiques multiples, 2) la collaboration numérique et 3) la gestion des actifs logiciels/informatiques. La société génère la majeure partie de ses bénéfices (60%) à partir de son segment Logiciel & Infonuagique à marge élevée, tandis que le reste provient des secteurs services (9%) et matériel (31%).

Nous croyons que la société présente une occasion d'investissement extrêmement convaincante pour les raisons suivantes:

- **Facteurs de demande séculaire** – La transformation numérique reste une priorité pour les entreprises de toutes tailles alors que la pandémie de COVID-19 a radicalement changé la façon dont les entreprises opèrent dans le monde entier. Pour assurer la continuité des affaires et bénéficier de ce que la technologie infonuagique moderne a à offrir, les dépenses informatiques consacrées à son adoption ne manqueront pas de poursuivre leur tendance à la hausse pour les années à venir. Selon nos recherches internes, seulement 15% de toutes les opérations d'entreprises sont actuellement déployées sur l'infonuagique, ouvrant la porte à un grand potentiel de croissance en la migration vers cette technologie. SFTC a vu l'utilisation de l'infonuagique par sa clientèle existante exploser entre 2020 et 2021, son volume d'infonuagique public augmentant de 86%, bien au-dessus du taux de croissance de l'industrie de 30-50%.



Graphique 1: Volumes combinés d'infonuagique public de Softchoice



Source: Présentation aux investisseurs

- **L'inflation est un vent de dos** – Un service clé de SFTC consiste à aider les clients à optimiser leurs dépenses informatiques. Avec la hausse des coûts dans tous les domaines, l'optimisation de la structure des coûts informatiques devient indispensable. Le travail récent avec deux des clients de STFC a conduit à des réductions de coûts de 40 % et 50 %. De plus, étant donné la rareté des professionnels de l'informatique qualifiés, la valeur ajoutée de l'externalisation des fonctions informatiques à des entreprises comme SFTC, permettant aux entreprises de se concentrer sur leurs propres opérations, n'a jamais été aussi forte.



Graphique 2: Études de cas de clients de SFTC

Faciliter la transformation numérique des clients

Entreprise de services financiers de New York

Défi: Réduction des coûts, réduction des pannes, migration vers l'infonuagique

Solution: Revue "Cloud Readiness" de Softchoice, VMware Cloud sur AWS, migration vers l'infonuagique

- L'équipe de Softchoice a conduit une analyse initiale dans l'environnement du client pour optimiser l'analyse des résultats et offrir des recommandations pour rationaliser et optimiser la migration vers VMware Cloud sur AWS
- Capitaliser sur les compétences existantes et une migration rapide pour compléter la sortie du centre de données en respectant le calendrier et le budget prévus.
- Tirer profit de l'accès de Softchoice à du financement AWS pour compenser les coûts de migration et réaliser un rendement sur l'investissement dès le premier jour.

40% réduction de coûts

Franchise de sport professionnel américaine

Défi: Infrastructure informatique vieillissante, matériel informatique en fin de vie, risques de sécurité et de stabilité

Solution: Plateforme Azure VMware Cloud, mise à jour du centre de données, mise à jour du réseau

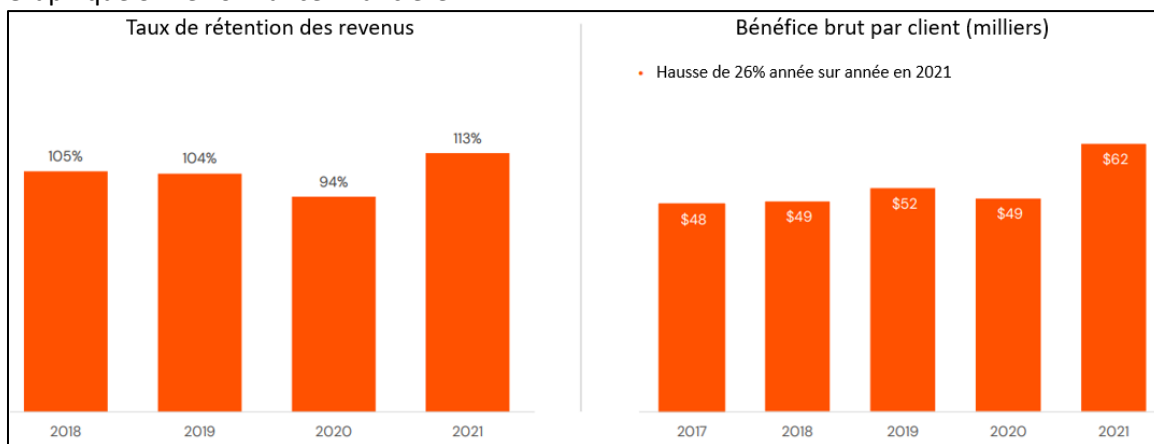
- Conception d'une solution hybride impliquant le remplacement d'une infrastructure de centre de données vieillissante par une solution Azure VMware qui réduit les risques, inclut une stratégie infonuagique de reprise après sinistre et la consolidation de l'infrastructure de centre de données de production.
- La franchise fut en mesure d'adopter des services infonuagiques natifs avec la même constance opérationnelle que leurs investissements sur site.

50% réduction des coûts de support des infrastructures

Source: Présentation aux investisseurs

- **Des revenus récurrents élevés procurent des profits stables et constituent une base solide pour la croissance** – avec plus de 70 % du bénéfice brut provenant de flux de revenus stables, une rétention nette des revenus de 113 % et une augmentation du bénéfice brut par client, SFTC a démontré une exécution convaincante et un taux de pénétration croissant au sein de sa clientèle. Il n'est pas surprenant, compte tenu de la réputation de SFTC, que l'entreprise ait récemment remporté le prestigieux prix *VMware Partner of the Year 2022*. Cette distinction souligne le positionnement concurrentiel exceptionnel de SFTC.

Graphique 3: Performance financière

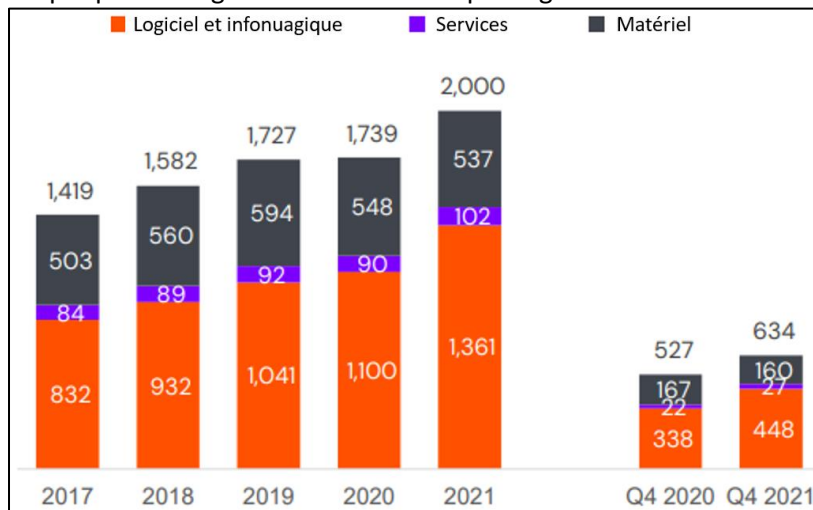


Source: Présentation aux investisseurs

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.



Graphique 4: Progression des revenus par segment

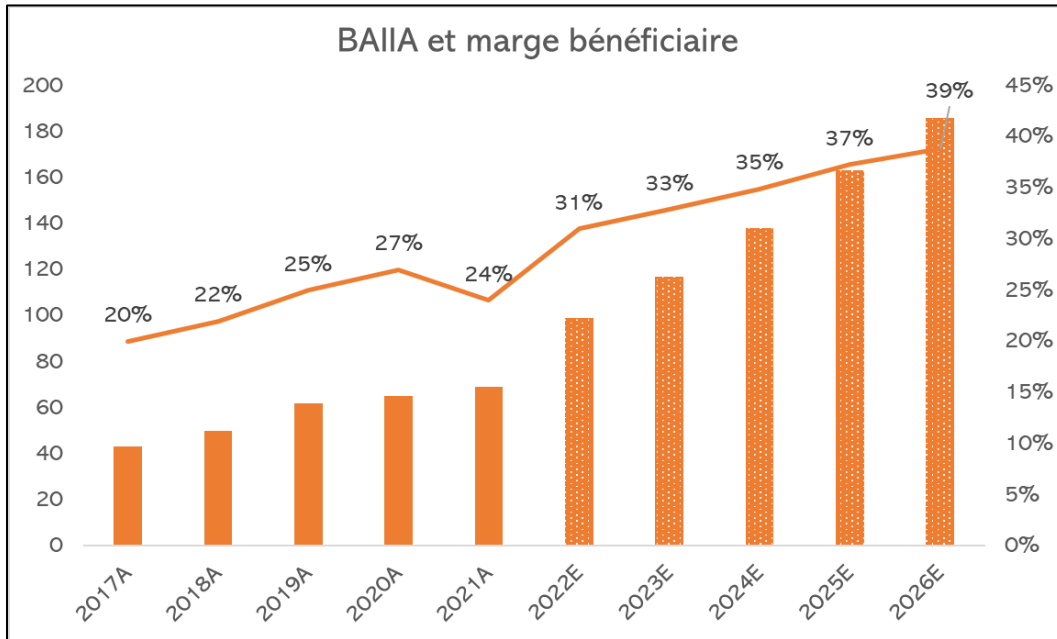


Source: Présentation aux investisseurs

- **Expansion de la marge de BAIIA** - Compte tenu du levier d'exploitation inhérent à l'entreprise et de l'exécution solide par l'équipe de direction, la marge de BAIIA est passée de 20 % en 2017 à 24 % en 2022. De plus, avec la dernière publication des résultats au T4/21, la société a relevé ses prévisions pour l'exercice 2022 de 300 millions de \$ de bénéfice brut à au moins 320 millions de \$ avec une marge de BAIIA (en pourcentage du bénéfice brut) de 30 % (contre 24 % en 2021). Nous croyons que l'historique d'expansion des marges ne s'arrêtera pas là. Nous sommes convaincus que les marges continueront d'augmenter (BEAUCOUP !) grâce à un levier d'exploitation élevé, à des initiatives stratégiques visant à améliorer l'efficacité et à la récolte des fruits d'investissements récents et d'économies d'échelle. Les entreprises les plus performantes de ce secteur ont une marge de BAIIA de l'ordre de 40 %. Sur la base de nos recherches, nous sommes d'avis qu'il n'y a pas de différence structurelle entre les pairs les plus performants et SFTC, et qu'il existe donc une voie pour que SFTC atteigne une marge de BAIIA au-delà des 30%. En supposant que l'entreprise puisse atteindre les meilleures marges de sa catégorie, SFTC pourrait voir son bénéfice par action croître par 20 à 25 % annuellement au cours des cinq prochaines années.



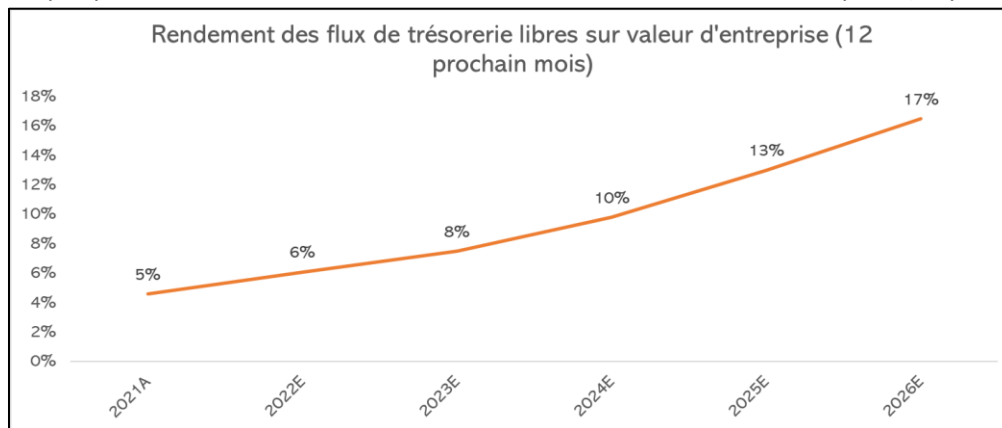
Graphique 5: Progression de la marge bénéficiaire (BAIIA) incluant nos prévisions



Source: Dépôts réglementaires, Gestion de capital LionGuard

- Machine à flux de trésorerie** – Compte tenu de son modèle d'affaires requérant peu d'actifs et de son rendement sur capital investi élevé (autour des 30 %), SFTC génère un montant important de liquidités chaque année. Bien que la société ait encore un peu de dette sur son bilan, nous prévoyons qu'elle sera libre de toute dette d'ici la fin de l'exercice en cours et qu'elle sera en bonne position pour retourner du capital aux actionnaires de façon plus marquée (une offre publique de rachat substantielle et des dividendes spéciaux sont tous deux sur la table). La société a récemment annoncé un rachat d'actions de 5%, ce qui reflète l'optimisme de la direction et du conseil d'administration quant aux perspectives commerciales pour les années à venir.

Graphique 6: Rendement des flux de trésorerie libres sur valeur d'entreprise (12 prochains mois)



Source: Dépôts réglementaires, Gestion de capital LionGuard

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.



- **Excellente équipe de direction avec un bon alignement des intérêts** – Les initiés détiennent environ 50 % des actions en circulation, ce qui assure un fort alignement des intérêts avec les actionnaires minoritaires. L'équipe de haute direction fait preuve d'un niveau d'expertise élevé autant dans les affaires opérationnelles que dans les décisions d'allocation de capital.

En résumé, nous croyons que SoftChoice poursuivra sur sa trajectoire de croissance organique élevée compte tenu de la dynamique très favorable dans l'industrie et du positionnement concurrentiel avantageux de l'entreprise (exposée aux lignes d'affaires à la croissance la plus rapide). Celle-ci produit des flux de trésorerie libres importants et en croissance avec une voie toute tracée vers l'expansion des marges. La plupart des activités sont stables et récurrentes sans risque réel de perturbation. L'équipe de direction de grande qualité est favorable aux actionnaires et s'engage à leur retourner du capital, ce qui est de bon augure pour la création de valeur. Nous sommes d'avis que SoftChoice est l'un des meilleurs multiplicateurs de capital non découverts et sous-détenus au Canada! Notre scénario de base suggère une hausse du cours de l'action de plus de 150 % par rapport aux niveaux actuels.

Houghton Mifflin Harcourt (HMHC US) – est notre plus grand contributeur pour le trimestre. Ce qui a été historiquement perçu comme une entreprise cyclique aux résultats irréguliers (avant l'annonce récente d'une prise de contrôle GRANDLEMENT sous-évaluée par Veritas Capital pour 21 \$/action ou seulement 7,5x les flux de trésorerie libres de 2024, sans effet de levier), est en fait une entreprise à mi-parcours d'une transition ambitieuse, mais réussie, vers un modèle numérique, plus récurrent et à marge plus élevée. Bien que HMHC soit notre principal contributeur pour le trimestre, nous sommes déçus de voir cette société vendue à un prix déraisonnablement bas.

Grâce à un certain nombre d'initiatives de restructuration très efficaces, notamment la cession d'un segment non stratégique pour ~13x le BAIIA, l'accélération rapide de la facturation numérique (~45 % des facturations) et l'optimisation des coûts et de l'empreinte immobilière, ce leader mondial de l'éducation présent dans ~ 90% des districts scolaires et comptant une part de marché de 10% dans un marché potentiel de 10 milliards de dollars (30% de part de marché dans le programme Core Curriculum et 10% dans le programme Extensions), s'est transformé d'une entreprise au seuil de la rentabilité en une véritable vache à lait. Celle-ci devrait générer plus de 300 millions de \$ en flux de trésorerie libres sans effet de levier d'ici 2024 compte tenu de l'important levier opérationnel de l'entreprise avec un taux de conversion du BAIIA en flux de trésorerie libres d'environ 65 %.

Avec tous les indicateurs clés de performance pointant dans la bonne direction, une restructuration payante avec des flux de trésorerie libres substantiels, une industrie dans la phase la plus basse de son cycle et un bilan avec une position de trésorerie nette, pourquoi quelqu'un offrirait-il ses actions à Veritas à 21 \$/action ou 7,5x les flux de trésorerie libres de 2024 sans effet de levier lorsque tous les précédents (y compris le récent multiple de McGraw Hill à 11x le BAIIA) suggèrent au moins 25 \$/action?

Lorsque nous avons pris position sur HMHC, notre évaluation de la valeur intrinsèque indiquait un prix d'au moins 27 \$/action. Cela excluait toute amélioration de ses affaires et le fait que les facturations étaient plus élevées qu'historiquement en milieu de cycle. Notre scénario de base pour un rachat à effet de levier suggérait une valorisation d'environ 26 \$/action, soit un TRI d'environ 18% pour un acquéreur potentiel avec une amélioration de seulement 10% des flux de trésorerie libres. Nous effectuons souvent une analyse de rachat à effet de levier qui sert de contre-vérification à nos calculs de valeur intrinsèque

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.



(basés sur les flux de trésorerie actualisés) pour les entreprises à forte probabilité d'acquisition. Ainsi, l'offre de rachat à 21 \$/action sous-évalue fortement l'entreprise et ses perspectives.

Franklin Covey (FC US) – Nous vous invitons à consulter nos lettres antérieures pour une revue détaillée au sujet de FC. Malgré un autre trimestre phénoménal et une augmentation des prévisions de BAIIA pour l'année (qui devrait désormais croître d'environ 38 %), l'action a reculé d'environ 8% le jour de la publication des résultats.

Après avoir examiné divers facteurs et la trajectoire des indicateurs clés de performance, y compris une croissance d'environ 30 % des revenus d'abonnement et des services d'abonnement, des signes continus de levier opérationnel avec une croissance anticipée du BAIIA de plus de 25 %, et une croissance des revenus à long terme dans les 20 %, nous attribuons la réaction négative du cours de l'action à des facteurs à court terme, sans beaucoup d'importance et non fondamentaux. Nous pensons que les acteurs du marché sont tout simplement trop fixés sur les prévisions de croissance année sur année du LSD au troisième trimestre (suivant un niveau de référence de l'année précédente très élevé), les commentaires prudents sur le Japon et la Chine (<10 % des revenus) en raison de la COVID-19, et l'accroissement de certaines dépenses d'opérations. Malgré ces facteurs, la société continue d'anticiper une conversion de 30 % à 40 % des revenus vers le BAIIA, ce qui nous porte à croire que ses prévisions de BAIIA pour le deuxième semestre sont prudentes. Nous nous attendons à ce que FC dépasse ses prévisions par une marge dans les deux chiffres en seconde moitié d'année.

Maintenant que nous avons couvert notre interprétation des raisons pour lesquelles l'action a réagi comme elle l'a fait (cas évident d'inefficacité du marché alors que des spéculateurs orientés sur le court terme ne saisissent pas les véritables moteurs de création de valeur de l'entreprise!), nous passons aux fondamentaux et à notre évaluation de la valeur intrinsèque de l'entreprise.

Premièrement, les revenus des abonnements et des services d'abonnement ont augmenté de 31 % au deuxième trimestre et de 32 % depuis le début de l'année, entraînant une croissance globale des revenus de 18 % au deuxième trimestre et de 22 % depuis le début de l'année. Sur deux ans, les ventes d'abonnements ont augmenté de 38%, tandis que les revenus totaux ont augmenté d'environ 6%.

Deuxièmement, la marge brute s'est améliorée de 75,8% à 77,7% au cours des 12 derniers mois, et la marge de BAIIA est passée de 10,6% l'an dernier à 14,2% ce trimestre alors que le passage aux revenus d'abonnement s'accélère. La direction cible une proportion des revenus provenant des abonnements et services connexes à plus de 90 % dans les prochaines années, avec une marge de BAIIA devant dépasser les 20 % dans un avenir rapproché (implique une nouvelle année de croissance à deux chiffres du BAIIA sur l'année fiscale 2023).

Troisièmement, alors que Franklin Covey continue d'augmenter sa force de vente (prévoit ajouter 30 "partenaires clients" cette année, ce qui sera, selon le PDG, "une sorte de nouveau plancher à partir duquel nous bâtirons" – notez qu'en supposant aucun ajout de "partenaires clients" cette année, nous prévoyons une augmentation des revenus d'environ 13 % simplement sur la base des ajouts des années précédentes), la direction prévoit une croissance des revenus à long terme de 20 %. Cela exclut toute augmentation de prix qui, selon nous, est très susceptible de se produire dans cet environnement inflationniste, All Access Pass (AAP) ayant de solides attributs de fixation des prix.

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.



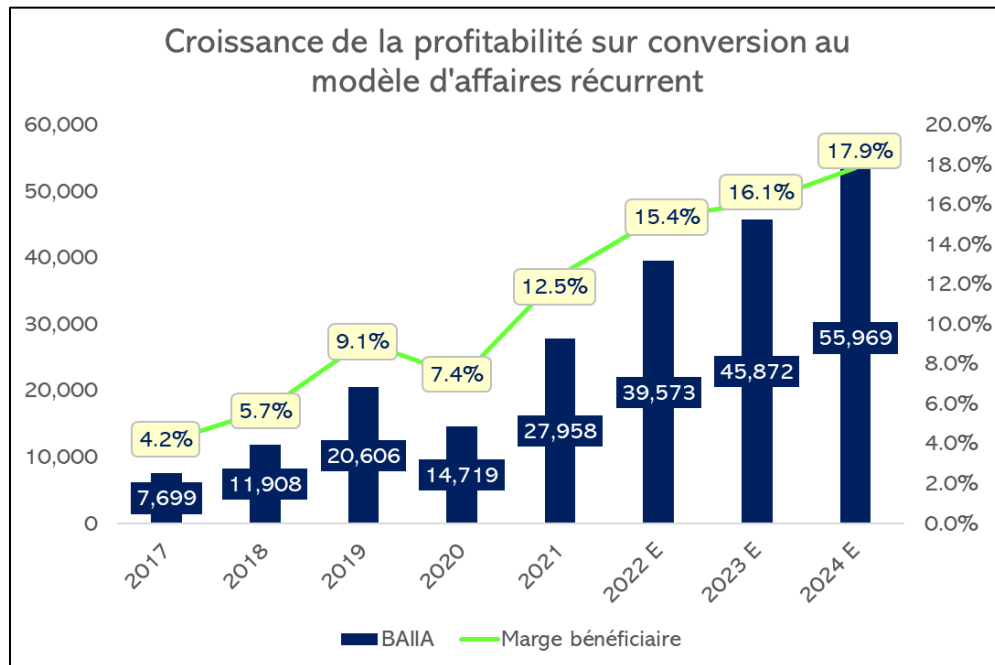
Nous avons établi que la direction et le conseil d'administration ont réalisé un travail spectaculaire en transformant une entreprise aux activités cycliques en une entreprise aux activités hautement récurrentes et à marge élevée. Nous possédons par son entremise une entreprise d'abonnement à croissance organique dans les deux chiffres, avec une rétention des revenus de plus de 90 %, une croissance constante de la taille d'AAP (de 30 000 \$ à 46 000 \$ au cours des 12 derniers mois avec un taux d'attachement de 57 %) et une expansion considérable des marges impliquant une croissance du BAIIA d'au moins 20 % pour l'avenir prévisible. Pourtant, la société se négocie à 2,3x les ventes ou <13,5x le BAIIA prévu de l'année fiscale 2023 pour une entreprise de contenu éprouvée avec une combinaison rare d'expansion des revenus et des marges à des taux accélérés.

Dans les circonstances, on est en droit de se demander ce qui fera décoller le titre. L'effet d'entraînement apparaît clairement dans les indicateurs clés de performance et les fondamentaux généraux de l'entreprise ont commencé à se rapprocher des fondamentaux d'entreprises de type SaaS (*Software as a Service*). L'action doit être réévaluée par le marché ne serait-ce qu'en fonction de la croissance de plus de 25 % de son BAIIA en glissement annuel, et ce même avec des multiples inchangés, ce qui est TRÈS PEU PROBABLE pour une entreprise aux revenus récurrents à croissance rapide.

Notez que la société a une trésorerie nette de 45 millions de \$ (7,5% de la capitalisation boursière ou 3,20 \$ de trésorerie nette/action) et nous prévoyons de manière conservatrice que le solde de trésorerie atteindra environ 14 \$/action ou 200 millions de \$ (30 % de la capitalisation boursière) d'ici 2024! Nous soulignons cela compte tenu de l'historique de rachat d'actions par FC et des commentaires du PDG et du directeur financier sur l'objectif d'avoir un "plan plus formalisé et discuté" pour retourner de l'argent aux actionnaires tout en réinvestissant dans l'entreprise de manière organique et via des fusions et acquisitions au fil du temps. Avec un bilan solide et une génération de flux de trésorerie libres louable (rendement de ~9,4 % en 2023), nous considérons FC comme une cible très intéressante pour une acquisition éventuelle.



Graphique 7: Progression de la marge bénéficiaire (BAIIA) incluant nos prévisions



Source: Dépôts réglementaires, Gestion de capital LionGuard

Franklin Covey demeure l'une de nos principales convictions, sa valeur intrinsèque suggérant une hausse du cours de l'action de plus de 100 % par rapport aux niveaux actuels.

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)