

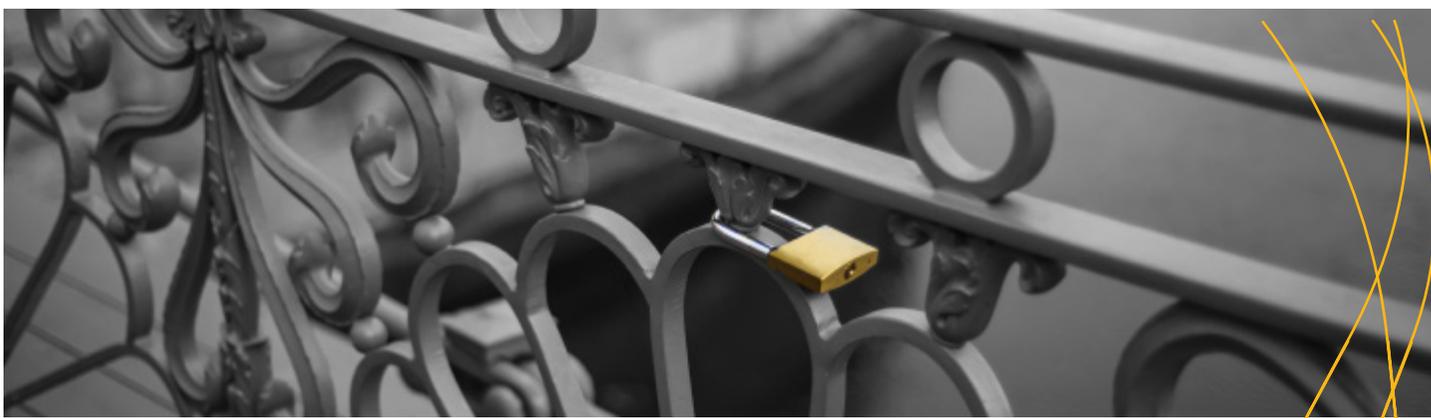
SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Le 9 novembre 2020, Rui Cardoso, directeur général de notre équipe d'actions américaines et internationales, a animé une discussion virtuelle informelle avec le chef de la direction Vincent Pilette et la directrice financière Natalie Derse, de NortonLifeLock Inc.

Bon nombre d'entre vous connaissent NortonLifeLock (auparavant Symantec Corp.) pour son achat d'une gamme de logiciels antivirus Norton il y a quelque décennies. Après avoir effectué beaucoup de changements dernièrement, NortonLifeLock est revenue à ses racines, à savoir la cybersécurité des consommateurs, et a récemment étendu ses activités à la protection contre le vol d'identité et fait l'acquisition de LifeLock. NortonLifeLock est devenue une société autonome après la vente de la division de la sécurité d'entreprise de Symantec à Broadcom l'an dernier.

On trouvera ci-dessous une transcription révisée d'un échange donnant un aperçu de la transformation de NortonLifeLock après la vente de ses actifs de sécurité d'entreprise et des changements survenus dans sa stratégie globale.

Forum d'experts Beutel Goodman – Entretien avec NortonLifeLock



Rui Cardoso: Merci à nos clients de se joindre à notre forum d'experts Beutel Goodman, Entretien avec NortonLifeLock.

NortonLifeLock constitue l'un de nos placements de base depuis 2013 et peu de sociétés dans notre portefeuille fournissent un meilleur témoignage de notre patience et rigueur à l'égard de nos placements que celle-ci. Malgré tous les changements survenus et les perturbations sur le marché, nous nous sommes concentrés sur la valeur intrinsèque de l'actif qui était occultée par toute cette agitation et, après nombre de hauts et de bas, nous en avons récolté les fruits en tant qu'actionnaires.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Une grande partie du succès récent de l'action est attribuable au travail du nouveau chef de la direction, Vincent Pilette, qui a intégré la société en mai 2019 après de nombreuses années à titre de directeur financier de l'entreprise de technologie de consommation Logitech International S.A. Il a été suivi récemment par la directrice financière Natalie Derse, qui possède une vaste expérience financière dans de nombreux secteurs s'adressant directement aux consommateurs, notamment Stanley Black, Decker et eBay. Nous sommes heureux d'avoir l'occasion d'accueillir aujourd'hui Vincent et Natalie pour souligner tout ce que l'entreprise a accompli en si peu de temps, mais surtout pour apprendre pourquoi il reste encore beaucoup de chemin à parcourir.

Notre première série de questions porte sur les activités de NortonLifeLock : ce que fait l'entreprise, la vision d'avenir de la direction et ses projets d'expansion. Nous donnerons ensuite un aperçu de notre processus de diligence raisonnable en soulevant des questions précises au sujet de la compatibilité des données fondamentales de l'entreprise en suivant l'approche d'investissement de Beutel Goodman – critère que toute entreprise doit remplir pour être admise dans nos portefeuilles. Enfin, nous examinerons comment NortonLifeLock a affronté les derniers mois tumultueux, les risques que Vincent et Natalie perçoivent à l'horizon et les principales priorités en ce qui concerne l'affectation du capital.

Sur ce, je souhaite la bienvenue à Vincent et à Natalie.

Vincent Pilette: Merci, Rui, et merci à tous d'être à l'écoute..

Rui Cardoso: Nous allons commencer par apprendre comment NortonLifeLock est devenue l'entreprise qu'elle est aujourd'hui. Vincent, pourriez-vous, s'il vous plaît, nous parler brièvement du positionnement actuel de l'entreprise, non seulement pour les clients, mais aussi pour les actionnaires?

Vincent Pilette: Permettez-moi de commencer par la vision générale que cette nouvelle équipe de direction s'est donnée. Nous voulons être pour tout le monde – chaque consommateur – la marque de confiance permettant de vivre sa vie numérique en toute sécurité. C'est-à-dire, permettre à chaque consommateur d'avoir la maîtrise de ses données et de sa vie numérique sur Internet et garantir un environnement plus sûr.

Pour y arriver, il faut construire la première plateforme intégrée qui donne au consommateur une vision globale de sa cybersanté. Cela comprend la sécurité des appareils, la protection de l'identité, la protection de la vie privée sur Internet et maintenant la maison connectée et la famille connectée, éléments qui font tous partie de cette bulle de sécurité. Il y a un grand nombre d'applications auxquelles nous pouvons nous attaquer et nous voulons être la marque qui vient automatiquement à l'esprit du consommateur lorsqu'il pense à la cybersécurité.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Considérant le monde matériel d'aujourd'hui, vous cherchez à protéger tous vos biens ou articles de valeur. Par exemple, vous installez un système d'alarme dans votre maison ou vous souscrivez une police d'assurance pour votre voiture. Pourtant, dans le monde numérique, la sécurité est encore un concept vague. Il y a actuellement quelque 100 millions de consommateurs qui paient expressément pour la cybersécurité, mais on compte littéralement des milliards de personnes connectées à Internet qui ne protègent pas ce à quoi elles tiennent.

Nous croyons que, dans le futur, les gens investiront dans des applications de cybersécurité de la même façon qu'ils achètent des polices d'assurance dans le monde matériel. Et nous nous sommes engagés dans cette vaste mission qui consiste à constituer une équipe de pointe, à reconstruire une culture et à établir un rythme d'innovation qui permettra de créer ce portefeuille global.

Rui Cardoso: Vincent, lorsqu'on vous a proposé d'entrer au service de NortonLifeLock, l'entreprise était en pleine transformation. Même si nous estimions que cette évolution était mal comprise, la société était néanmoins nettement en défaveur sur le marché. Qu'est-ce qui vous a attiré dans l'idée d'intégrer la société et quelle impression retirez-vous de la dernière année et demie passée à la barre?

Vincent Pilette: Lorsque j'ai intégré la société en mai 2019, même ma femme m'a demandé ce que je faisais, en quittant une entreprise fantastique comme Logitech pour faire partie de Symantec. Pour expliquer cette décision, je dois vraiment revenir à l'époque où j'étais à HP et où j'ai perfectionné mes compétences. C'est là que j'ai appris comment transformer des entreprises peu performantes en actifs plus rentables.

Parmi mes critères, j'examinais notamment si l'entreprise jouissait d'une marque solide et d'un bilan sain et quels étaient les points faibles de l'exploitation. Beaucoup de raisons peuvent expliquer pourquoi une entreprise a des difficultés opérationnelles, par exemple, la nomination de plusieurs chefs de la direction ou des résultats inférieurs aux prévisions pendant de nombreux trimestres.

À mesure que ma carrière progressait, j'ai commencé à investir dans des entreprises qui présentaient les caractéristiques que je comprenais. C'est ce qui s'est produit lorsque je suis entré au service de Logitech en 2013. J'ai investi dans la société, qui reposait au fond sur une souris et un clavier, ce qu'un investisseur m'a déjà décrit comme une « entreprise de plastique ». En tant que directeur financier et sous la direction du président et chef de la direction, Bracken Darrell, j'ai aidé à transformer Logitech en une entreprise de conception en constituant dans le nuage un portefeuille de points terminaux recherchés par les consommateurs.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

En 2018, Symantec avait des caractéristiques similaires, à savoir un excellent bilan et une bonne marque dans un domaine en expansion, mais des erreurs d'exécution avaient été commises pendant de nombreuses années. En 2018, elle a annoncé une enquête de vérification et son cours boursier est passé de presque 30 \$US à un peu plus de 19 \$US par action. C'est à ce moment-là que j'ai fait mon premier investissement dans la société. Ensuite, Starboard Value LP, une firme d'investissement qui cible les entreprises fortement sous-évaluées, a investi dans la société et a obtenu une représentation au sein du conseil d'administration. Lorsque le conseil a commencé à chercher un nouveau directeur financier au début de 2019, il a communiqué avec moi.

Le jour où j'ai intégré la société, elle a malheureusement annoncé d'autres résultats trimestriels inférieurs aux prévisions et le chef de la direction a été remplacé. Rick Hill (administrateur de Symantec et ancien président et chef de la direction de Novellus Systems) a été nommé chef de la direction intérimaire et j'ai immédiatement assumé des fonctions plus vastes. Nous nous sommes donné comme mission de faire ce que nous faisons le mieux : tirer parti d'une marque, d'un bilan et de certaines ressources pour s'attaquer à un marché en croissance.

Ce processus a abouti à deux recommandations. La première recommandation était de vendre la division axée sur les consommateurs en fonction de la valeur de ses flux de trésorerie, parce qu'elle était positionnée comme une division sans croissance et riche en liquidités – c'est ainsi qu'elle était gérée à Symantec. La deuxième recommandation était de se concentrer ensuite sur la division centrée sur les entreprises. Cependant, lorsque nous avons présenté ce plan de redressement au conseil, nous n'avons guère suscité d'enthousiasme. Lorsque j'ai demandé pourquoi, le conseil m'a répondu que, même si les recommandations avaient du sens, nous étions la cinquième ou sixième équipe de direction à présenter un plan de redressement de la division centrée sur les entreprises.

Quelques mois plus tard, en août 2019, nous avons signé une entente avec Broadcom pour vendre la division axée sur les entreprises à un prix supérieur à la valeur actualisée des flux de trésorerie issus d'un plan de redressement réussi, soit environ 10,7 milliards de dollars américains.

Nous avons ensuite dirigé notre attention vers la division axée sur les consommateurs, que nous avons étudiée lors de nos trois premiers mois en poste en tant que source potentielle de croissance. Nous savions que, dans le monde des consommateurs, la cybersécurité était encore considérée comme un point terminal – une protection des ordinateurs personnels, au fond. De nos jours, toutefois, le cyberrisque a migré du point terminal à l'utilisateur. La constitution d'un portefeuille de cybersécurité pour les consommateurs visant à protéger toutes leurs applications basées sur l'infonuagique nous est apparue comme une fantastique possibilité de croissance structurelle à long terme. Nous croyons qu'une partie de plus en plus importante de nos vies se passera en ligne et que l'identité physique deviendra avec le temps une identité numérique ou un ensemble d'identités numériques. Autrement dit, les gens auront différentes applications et identités sur le Web qu'ils voudront protéger. La crise de la COVID-19 a renforcé la validité de cette hypothèse sous-jacente.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Rui Cardoso: Natalie, qu'est-ce qui vous a attirée chez NortonLifeLock?

Natalie Derse: Il s'est écoulé environ 14 mois entre le moment où Vincent a commencé et celui où j'ai intégré l'équipe en juillet dernier. Vincent et l'équipe ont vécu une transition extrême. Vous pouvez le constater en examinant notre rendement financier et les objectifs incroyables que nous nous sommes fixés ainsi que l'exécution fructueuse du plan avant les échéances communiquées. Et ce n'est qu'un exemple non seulement de la force du modèle d'affaires et de la santé de l'entreprise en ce moment, mais aussi de l'engagement, de l'énergie et de la capacité d'exécution de cette équipe de direction, en particulier sous la gouverne de Vincent.

Pendant que je passais des entrevues et que j'évaluais l'endroit où je voulais poursuivre ma carrière, j'ai constaté que NortonLifeLock était clairement une entreprise en bonne santé, surtout depuis le dessaisissement. Toutefois, je dirais que ce qui m'a vraiment poussé à me changer de cap après neuf ans chez eBay, c'est Vincent et l'équipe de direction. Quand Vincent parle, vous pouvez sentir toute la passion, toute l'énergie qui l'anime, et cette culture, cet engagement à conduire l'entreprise jusqu'à un endroit où nous savons qu'elle peut se rendre, se communiquer à l'ensemble de la société.

C'est vraiment la raison pour laquelle je suis ici. Je voulais faire partie d'une entreprise en pleine expansion et qui domine le marché, innove et conçoit de nouveaux produits et de nouvelles solutions. Comme je voulais aussi être le plus près possible du client, le modèle d'affaires de NortonLifeLock s'adressant directement aux consommateurs était attrayant pour moi. Il nous permet d'entendre vraiment la réaction du client, de reproduire l'expérience rapidement, de tester des choses sur le marché et de nous améliorer continuellement.

Rui Cardoso: Vincent, vous avez réalisé en un an à NortonLifeLock ce que la plupart des chefs de la direction prennent toute une vie à accomplir. Où en êtes-vous dans le processus de transformation et à quel moment prévoyez-vous d'être en mesure de vous concentrer à temps plein sur la gestion de l'entreprise plutôt que de vous occuper d'aspects comme la vente d'actifs et de biens immobiliers et le déménagement du siège social?

Vincent Pilette: Je vois cette transformation comme un processus en deux étapes. La première étape est la transition de Symantec à NortonLifeLock, une société point-com axée uniquement sur la cybersécurité des consommateurs. Un redressement financier prend habituellement environ un an et je pense que nous l'avons fait. Pour ce qui est de la transition, elle est terminée à 100 %.

La deuxième étape consiste à passer de la transition à la transformation, c'est-à-dire la constitution d'un portefeuille innovateur d'applications de cybersécurité pour tous les consommateurs. Le redressement d'un portefeuille de produits prend habituellement de un à trois ans et, sur une échelle de 1 à 10, nous en sommes actuellement à 1. Nous venons juste de finir de mettre sur pied une équipe de direction et nous comptons maintenant beaucoup de nouveaux acteurs qui viennent d'un éventail d'entreprises axées sur les consommateurs, comme PayPal, Logitech, eBay et Avast. Et nous avons tous hâte de partir de ce bilan, de cette

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

marque et de ces ressources pour construire quelque chose que personne – investisseurs ou membres du conseil d'administration – ne nous croit capables de faire. C'est ce qui nous enthousiasme. Nous avons également souligné un ensemble de valeurs que nous visons à respecter en nous lançant dans cette transformation. Il y a un an, nous sommes passés de la réduction des coûts à des investissements dans l'entreprise et notre marketing, qui est essentiellement notre moteur de vente. Et nous avons lancé Norton 360, la première plateforme intégrée. Malgré tout, nous n'en sommes qu'aux toutes premières étapes de ce que nous pouvons faire, à mon avis.

Finalement, bâtir une entreprise qui peut continuellement innover et offrir de la valeur aux consommateurs – pratiquement un changement complet de culture –, cela prend de trois à cinq ans. C'est ce que nous avons entrepris de faire.

Rui Cardoso: Comment voyez-vous l'évolution des cybermenaces et à quelles applications essentielles travaillez-vous?

Vincent Pilette: Nous commençons par examiner la vie des consommateurs. De plus en plus, notre vie quotidienne se passe en ligne. Alors que ce changement vers les activités en ligne se poursuit, des choses auxquelles nous tenons sont exposées à une criminalité d'un nouveau genre. Aussi, lorsque nous concevons des produits, nous examinons les applications qui ressemblent ou se rapportent à l'idée que les gens ont de la protection que la cybersécurité offre, par exemple : des systèmes d'alerte qui surveillent le comportement des enfants dans certaines applications, la gestion de la vie privée et de la réputation ainsi que la sécurité des renseignements financiers et des autres données personnelles, maintenant qu'ils sont accessibles sur les postes de travail et les téléphones. Le vaste éventail d'applications nous rend optimistes pour l'entreprise à long terme et je pense qu'il est important, plutôt que d'examiner d'abord la criminalité, de déterminer ce qui importe aux consommateurs lorsqu'ils sont en ligne et d'essayer de protéger cela.

Nous conservons les moyens de recherche et développement de base qui proviennent de la division des antivirus de Norton, tandis que la division LifeLock apporte à la société non seulement les algorithmes et les alertes, mais aussi différents services et des aspects liés à l'assurance. La réunion de tous ces éléments nous procure un solide ensemble de compétences pour concevoir des applications.

Rui Cardoso: En ce qui concerne certains de vos canaux de vente historiques, comme le coffret antivirus Norton ou le logiciel préinstallé sur les ordinateurs personnels, comment se comparent-ils à ce qui se fait maintenant, et que faites-vous pour revigorer votre marque et vendre des produits par l'entremise de nouveaux canaux?

Vincent Pilette: Aujourd'hui, nous utilisons le marketing pour faire valoir l'utilité et le message de notre portefeuille auprès des consommateurs.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Environ 90 % de nos clients téléchargent nos produits directement à partir de notre plateforme de commerce électronique. Les 10 % restants de nos activités proviennent de partenariats, par exemple avec des entreprises de télécommunications, et du canal de la vente au détail; la vente est maintenant fondée sur l'abonnement, mais c'est un concept semblable à l'ancien antivirus offert dans un coffret.

La marque existe depuis les années 1990 et à mesure que nous trouvons de nouvelles applications et que nous générons de nouveaux messages, nous continuons de faire progresser la marque en tant que source d'innovation grâce à plusieurs applications pertinentes. Comme je l'ai mentionné, changer la culture d'une entreprise – que ce soit en interne ou dans la perception que le monde extérieur a de la marque – nécessite plusieurs années.

Rui Cardoso: Quels ont été les avantages et les défis de l'intégration de la division de protection de l'identité de LifeLock dans Norton?

Vincent Pilette: J'en attribue beaucoup le mérite à Greg Clark (chef de la direction de Symantec). En 2017, alors que Symantec subissait des changements concernant la division centrée sur les entreprises et l'intégration de Blue Coat Systems (fournisseur de dispositifs de sécurité sur le Web et dans l'infonuagique), il y a vu une occasion d'acquérir LifeLock. C'est un dirigeant visionnaire et il croyait que les consommateurs finiraient par comprendre qu'ils ont besoin de la cybersécurité, à peu près comme ils ont besoin d'assurance dans le monde matériel. Lorsque Symantec a acheté LifeLock, l'idée était d'offrir la première plateforme intégrée du secteur fournissant une cyberprotection aux consommateurs dans plusieurs domaines clés, de la protection des appareils et de l'identité à la sécurité des renseignements personnels et des données, jusqu'aux foyers connectés.

Nous avons commencé à bâtir ce portefeuille et, il y a 15 mois, nous avons lancé la première plateforme intégrée Norton 360, qui offre aux consommateurs un tableau de bord interactif sur leur cybersanté. La plateforme a maintenant l'architecture voulue pour offrir de nouvelles fonctionnalités novatrices qui ajoutent de la valeur à la plateforme d'abonnement.

Comme Norton 360 s'adapte aux besoins des consommateurs, si un consommateur veut simplement acheter un seul produit, il peut le faire. Toutefois, il peut aussi augmenter son niveau de protection suivant ses besoins.

Rui Cardoso: Sur le plan géographique, NortonLifeLock dépend encore fortement du marché américain. Comment continuez-vous à renforcer votre marque à l'extérieur des États-Unis et le modèle LifeLock est-il transportable au-delà des frontières?

Natalie Derse: Nos activités sont encore très concentrées aux États-Unis en pourcentage du chiffre d'affaires, soit environ 70 % aux États-Unis contre 30 % à l'étranger actuellement. Toutefois, nous y voyons une occasion en or de prendre de l'expansion sur le plan géographique.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Du point de vue de LifeLock, le volet axé sur la sécurité sociale – est évidemment centré sur les États-Unis – mais nous voyons beaucoup de possibilités dans nos solutions pour la sécurité en général. Norton 360 ne sera pas nécessairement un produit centré sur les États-Unis dans l'avenir; nous prenons de l'expansion et nous cherchons des façons d'offrir cette composante de sécurité et de protection de l'identité sur l'ensemble de la plateforme intégrée.

Du point de vue de l'emplacement géographique, nous soutenons l'innovation non seulement parmi les produits, mais aussi dans le cadre du marketing. Il y a cinq trimestres, nous avons augmenté nos dépenses de marketing en les faisant passer d'environ 100 millions de dollars à 200 millions de dollars par année, et nous avons diversifié les canaux auxquels nous consacrons ces dépenses. Une grande partie des dépenses a été effectuée sur le marché international, pour faire mieux connaître la plateforme intégrée Norton 360 en ligne, et dans les réseaux sociaux, afin d'accroître la notoriété et de prendre de l'expansion à l'échelle internationale.

Rui Cardoso: Y a-t-il certains marchés où vous pensez pouvoir gagner du terrain plus rapidement ou où vous pensez qu'il faudra plus de temps pour établir la marque?

Natalie Derse: Nous avons lancé avec succès Dark Web Monitoring au Japon. Cela a été une véritable réussite pour nous et nous observons la même chose dans toute la région Asie-Pacifique. En Europe, nous pensons qu'il y a beaucoup de potentiel, compte tenu de nos niveaux de pénétration actuels. Nous croyons que les pays qui se démarquent dans cette région sont la France, l'Angleterre et l'Allemagne, mais nous ne rejetons aucune possibilité de prendre de l'expansion.

Rui Cardoso: Le modèle d'affaires d'Avast Software est le modèle « gratuit-payant », qui consiste à vous donner le logiciel en espérant que vous passerez à une version plus avancée. Comment faire concurrence à un modèle comme celui-là? De plus, quelle concurrence offrez-vous à des entreprises comme Microsoft, qui veut que ses clients soient protégés, mais qui n'a pas porté autant d'attention à ce marché? Comment faites-vous pour conserver vos barrières à l'entrée élevées?

Vincent Pilette: À la base, il est important de reconnaître en quoi consiste notre mission, qui est d'offrir la cybersécurité à tout le monde.

Comme je l'ai mentionné, il y a un écart important entre le nombre d'utilisateurs d'Internet (des milliards) et celui des utilisateurs qui paient activement pour la cybersécurité (100 millions). On a observé une hausse de l'activité au fur et à mesure que les entreprises essayaient d'exploiter la valeur que recèle ce plus vaste marché. Notre façon d'accéder au marché peut être différente de celle des autres entreprises. Vous avez mentionné Avast; il s'agit d'un modèle d'affaires situé d'un côté du spectre qui consiste à distribuer gratuitement certains produits dont les fonctions sont limitées et qui procure à la société un entonnoir de prospection très large auprès duquel elle peut tenter d'effectuer des ventes incitatives et des

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

ventes croisées. De l'autre côté du spectre, on trouve des entreprises comme McAfee Corp., qui a des liens très étroits avec les fabricants d'ordinateurs personnels et qui offre un essai sur les ordinateurs pour essayer de recruter leurs utilisateurs.

Nous nous situons quelque part au milieu. Grâce à notre plateforme de commerce électronique, nous traitons directement avec les consommateurs, mais nous offrons un produit de qualité supérieure.

Ce sont toutes des façons d'atteindre les consommateurs. Pour ce qui est de la distribution, il n'y a pas de vache sacrée : nous examinons les meilleures méthodes de distribution. Qu'il s'agisse d'offrir une cybersécurité plus limitée afin de pouvoir toucher plus de clients, puis d'effectuer des mises à niveau en fonction du type d'abonnement lorsque nous donnons plus de valeur au produit, ou, d'un autre côté, de travailler avec les fabricants d'ordinateurs personnels. Nous aimons le fait d'être centrés sur l'utilisateur plutôt que l'ordinateur, mais si un partenariat avec un fabricant ou une entreprise de distribution ou de services peut nous aider à atteindre plus de clients, nous allons examiner cette possibilité.

Lorsqu'on se compare aux grandes sociétés comme Microsoft, qui a fait de la sécurité une partie plus robuste du système d'exploitation, je pense que nous avons une mission tout à fait différente. Notre mission est d'assurer la sécurité de la vie numérique des consommateurs, par rapport à d'autres grandes entreprises qui offrent avant tout ces services numériques. Nous nous concentrons entièrement sur la cybersécurité.

Comme toujours en affaires, la meilleure façon de compenser la banalisation est de continuer à innover et à transférer une partie de la valeur dans le segment gratuit, au niveau d'entrée de l'abonnement, et d'ajouter constamment des fonctionnalités et des expériences.

Rui Cardoso: Pensez-vous que l'échelle d'exploitation prendra plus d'importance et, le cas échéant, que plus de regroupements sont nécessaires au sein du secteur d'activité? Quel serait le rôle de NortonLifeLock dans un scénario de ce genre?

Vincent Pilette: L'échelle peut être à la fois un avantage et une malédiction. L'échelle vous permet de connaître la réaction d'un plus grand nombre de clients et d'investir davantage dans l'innovation. L'échelle peut aussi être un défi, lorsqu'elle vous empêche d'être agile et innovateur et de vous adapter rapidement.

Un petit nombre d'entreprises ont démontré par le passé qu'elles pouvaient avoir de l'envergure et être agiles. Nous allons essayer de faire les deux.

Est-ce que les regroupements s'accroissent au sein du secteur? Nous l'ignorons, mais nous croyons que les regroupements sont un élément d'une stratégie possible pour atteindre un plus grand nombre de consommateurs en ce qui concerne la cybersécurité. Nous croyons également au développement interne de notre portefeuille actuel, grâce au progrès constant de la valeur ajoutée, de l'expérience utilisateur et de la fonctionnalité de Norton 360. Enfin, nous pensons qu'il faut ajouter de nouveaux services de sécurité numérique pour continuer d'élargir le portefeuille. Nous allons considérer avec attention les trois aspects de cette stratégie.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Rui Cardoso: Vous parlez d'une bénédiction et d'une malédiction, ce qui m'amène à ma prochaine question. Natalie, vous avez intégré la société à un moment où elle était très rentable. C'était une vache à lait dans le groupe Symantec et vous devez maintenant investir pour relancer les affaires et rétablir la croissance, en conservant également des marges élevées. Quelles mesures envisagez-vous de prendre pour maintenir ce niveau élevé de rentabilité tout en investissant?

Natalie Derse: Je commencerais par dire que nous sommes très fiers de la marge d'exploitation totale de 50 % prévue par la société au troisième trimestre de l'exercice 2021. C'est la première fois que nous sommes en mesure de faire une annonce à ce sujet et d'y donner suite depuis le dessaisissement. Cela nous met vraiment sur la bonne voie pour atteindre la cible de 1,50 \$ du bénéfice par action annualisé que Vincent a annoncée il y a environ un an.

De plus, la facturation déclarée a enregistré une croissance relativement constante dans la fourchette de 5 % à 10 %, les comptes clients sont en hausse, le chiffre d'affaires augmente de façon assez régulière; pour revenir à ce que j'ai dit plus tôt, le modèle d'affaires est très robuste.

Pour répondre à votre question sur les investissements, nous nous trouvons dans une position agréable. Nous sommes très désireux d'accélérer la croissance, mais pas à n'importe quel prix. Nous passons beaucoup de temps à évaluer cette question et à en discuter. Nous avons la capacité d'effectuer des investissements soutenus, mais nous n'allons pas mettre de l'argent dans un projet prématurément. Nous sommes engagés à long terme dans la construction d'une entreprise durable et rentable dont la croissance est régulière et constante.

Nous avons augmenté considérablement les investissements dans le marketing et nous continuons de dépenser environ 75 millions de dollars par trimestre, mais nous n'avons pas seulement augmenté les dépenses : nous avons modifié la répartition entre les canaux, nous avons consacré beaucoup plus d'argent au numérique, nous avons investi à l'échelle internationale et nous avons investi davantage dans les sociétés affiliées. Le profil des dépenses de 300 millions de dollars est donc très différent de ce qu'il était il y a un an.

Pourquoi ne pas mettre plus d'argent dans l'entonnoir de promotion? C'est une possibilité que nous évaluons de façon continue. Pour le moment, cependant, nous pensons que ces 300 millions de dollars nous laissent beaucoup de munitions pour stimuler la croissance, accroître l'efficacité et réaffecter encore plus de fonds.

En plus de cela, au-delà du volet marketing, nous cherchons toujours des façons d'investir dans la croissance interne à long terme, mais aussi dans la croissance externe. Nous avons beaucoup de discussions sur la manière dont nous allons investir dans nos innovations, faire avancer nos projets relatifs aux produits et renforcer la proposition de valeur de nos produits sur le marché à l'intention de nos clients.

Rui Cardoso: Comme vous effectuez plus d'innovation et de regroupements de produits, trouvez-vous que les clients sont plus fidèles maintenant? Quels sont les taux de renouvellement aujourd'hui et où se situaient-ils il y a deux ans?

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Natalie Derse: Nos comptes clients sont en hausse depuis quatre trimestres consécutifs et nous en sommes particulièrement fiers, étant donné que, au moment du dessaisissement, les comptes clients étaient en baisse, l'attrition étant évidemment beaucoup plus importante que les abonnements. Non seulement nous avons rétabli la situation, mais nous allons essayer de stimuler constamment la croissance des comptes clients, même s'il sera de plus en plus difficile de croître au même rythme que dans le passé.

Il en va de même pour les investissements qui sous-tendent la croissance. Nous en sommes maintenant à cinq trimestres de forte croissance du marketing et cela va évidemment poser certains problèmes pour ce qui est de soutenir continuellement et d'augmenter ce taux de croissance, mais nous croyons qu'il existe des possibilités de le faire.

En ce qui regarde les renouvellements, nous savons que le taux de fidélisation après la première année est celui qui est le plus bas au sein de notre portefeuille et qu'il s'améliore au fur et à mesure que la durée d'abonnement progresse. Nous savons donc ce qu'il faut faire pour obtenir une croissance positive des comptes clients, mais nous croyons être bien placés pour y parvenir. Alors que certains des nouveaux clients approchent du cap des 12 mois, nous observons des premiers signes encourageants sur la plateforme intégrée Norton 360, où les taux de fidélisation sont égaux ou supérieurs à ce qu'ils étaient dans le passé (bien que ces données soient encore très préliminaires). Tandis que les clients commencent à célébrer leur premier anniversaire avec nous, nous passons beaucoup de temps à réfléchir à la nature de notre proposition de valeur, aux ventes incitatives et aux ventes croisées que nous réalisons, à la façon dont nous communiquons à nos clients le message sur la cybersécurité et aux moyens que nous pouvons prendre pour les protéger.

Rui Cardoso: Vous en avez déjà parlé un peu, mais vous avez maintenant droit à un nouveau départ avec tous les flux de trésorerie disponibles que l'entreprise génère. Quelles sont les principales priorités en ce qui concerne l'affectation de ces fonds?

Natalie Derse: J'aimerais attirer l'attention sur notre stratégie d'affectation du capital : la priorité principale, bien sûr, ce sont les dividendes. Un autre volet essentiel est le rachat d'actions au moment opportun. Les rachats autorisés sont d'environ 1,6 milliard de dollars, nous en avons utilisé 1 milliard de dollars et nous évaluons cette stratégie de façon continue.

Un autre aspect de notre stratégie d'affectation du capital est la croissance externe. Nous évaluons les fusions et acquisitions qui pourraient être complémentaires dans le cadre de la cybersécurité à tous les points de vue, comme l'innovation de produits et la capacité de pénétrer de nouveaux marchés ou des marchés connexes.

Vincent Pilette: Maintenant que Natalie est ma directrice financière, je peux me concentrer beaucoup plus sur l'expansion de l'entreprise et, comme Natalie l'a mentionné, nous examinons toutes les possibilités de croissance externe. Ce faisant, on examine également quelles sont les solutions de rechange, c'est-à-dire ce qui existe déjà sur le marché et les prototypes de produit ou d'activité commerciale mis au point, et on évalue si leur acquisition peut raccourcir le cycle de développement, y compris le risque et le temps associés à ce développement.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Rui Cardoso: En plus de la transition à l'échelle de la société, une certaine transition a également eu lieu au sein du conseil d'administration, où beaucoup d'intérêts différents coexistent : le capital-investissement, les actionnaires activistes et les actionnaires qui sont aussi représentés. Comment s'est déroulé le travail avec le conseil d'administration et quel est son point de vue sur l'avenir de la société? Est-il en faveur d'une approche à long terme des activités?

Vincent Pilette: En ce qui concerne les relations entre la direction et le conseil d'administration, j'ai vécu ma meilleure expérience au cours de la dernière année. Nous avons réduit la taille du conseil lorsque la société est devenue NortonLifeLock et nous avons amené des gens qui ont un point de vue centré sur le consommateur et qui sont très favorables à la transformation. En raison de la COVID-19, nous avons entrepris un examen mensuel de nombreux dossiers avec le conseil et celui-ci a appuyé la transition. Collectivement, le conseil d'administration nous a aidés, moi et l'équipe de direction, à vraiment changer l'état d'esprit afin de passer de la transition et des objectifs financiers à la vision stratégique globale et aux ambitions qui nous animent.

À mesure que certains membres du conseil quitteront leur poste, nous continuerons de recruter de nouveaux administrateurs en mettant l'accent sur l'expérience des consommateurs, l'expérience de l'exploitation et la diversité. Pour que nous puissions nous adresser aux consommateurs du monde entier, il faut que notre entreprise présente la même diversification.

Rui Cardoso: Des membres de l'auditoire ont quelques questions que je veux m'assurer de vous poser avant de conclure. La première question est la suivante : « Avez-vous profité de la crise de la pandémie pour envisager ou prendre des décisions difficiles et pourriez-vous en fournir un ou deux exemples? »

Vincent Pilette: Je ne sais pas si la pandémie a été l'élément déclencheur des décisions difficiles. Franchement, depuis que j'ai intégré la société, nous avons pris des décisions difficiles : vendre l'entreprise, mettre l'accent sur le consommateur, réduire le conseil d'administration, changer l'équipe de direction, réinvestir dans le marketing, etc.

Comme beaucoup d'entreprises, la pandémie nous a permis de comprendre qu'il y a plusieurs façons de travailler. En plus de toutes les tentatives qu'elle nous a poussés à effectuer pour trouver un moyen de fournir un soutien interne, la COVID-19 a renforcé notre conviction que les consommateurs passeront une partie de plus en plus grande de leur vie en ligne et qu'ils auront besoin de protection.

Rui Cardoso: Les spécialistes de la sécurité sont des ressources très convoitées. Que faites-vous pour attirer et retenir des gens aussi spécialisés?

Vincent Pilette: Il y a un an, c'était peut-être difficile, mais nous avons eu un assez bon taux de réussite dans le recrutement cette année. La culture de la société, notre succès récent et la qualité de la marque nous ont aidés et, franchement, lorsque nous parlons de notre vision, je pense que les gens comprennent qu'ils ont la possibilité d'accomplir beaucoup plus de choses.

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN

Rui Cardoso: Une dernière question d'un membre de l'auditoire : « Quand on examine le secteur des technologies dans son ensemble, on constate que beaucoup d'actions se sont extrêmement bien comportées. Comment voyez-vous les évaluations dans le secteur des technologies et, en particulier, celle de vos actions?

Vincent Pilette: Lorsque nous avons scindé la société en une division centrée sur les entreprises et une division axée sur les consommateurs, nous nous fondions sur certaines hypothèses et, comme certains membres de l'auditoire l'ont peut-être lu, Broadcom tournait déjà autour de Symantec. De nombreux investisseurs ont communiqué avec nous à ce moment-là et nous ont déclaré que, si Broadcom offrait le montant qui avait circulé dans les journaux à l'époque – environ 26 \$ et 28 \$ par action –, nous devrions vendre à ce prix.

Cependant, nous avons toujours été convaincus que la société valait plus, et l'approche que Rick et moi avons adoptée était très simple. Nous avons déjà fixé une certaine valeur pour la division centrée sur les entreprises lorsque nous avons réexaminé la division axée sur les consommateurs. Nous savions qu'il s'agissait d'une affaire de 2,5 milliards de dollars capable de générer un BPA annualisé de 1,50 \$, mais nous avons alors commencé à examiner différents scénarios de croissance. La division était en baisse à l'époque, mais, comme le marché était en croissance, nous avons supposé que, si nous réinvestissions, en un à trois ans, nous pourrions croître de 3 à 5 % à moyen terme. Ensuite, nous avons considéré la division comme une entreprise enregistrant un taux de croissance de 5 % et produisant un BPA de 1,50 \$ sur un marché ayant un potentiel de croissance de 5 % à 10 %, et nous avons estimé qu'elle devait être évaluée en conséquence – ici, choisissez votre chiffre : 15 à 20 fois le BPA –, de sorte que notre évaluation, à l'époque, était bien supérieure à ce que les investisseurs pensaient. Elle était également nettement au-dessus de ce qu'elle est aujourd'hui, mais c'est parce que nous devons renforcer la crédibilité et assurer une croissance accélérée de façon durable.

Nous avons finalement été convaincu lorsque nous avons reçu une offre de 11 milliards de dollars pour la division centrée sur les entreprises, montant beaucoup plus élevé que le flux de trésorerie actualisé résultant du redressement de la division. Nous l'avons vendue et ce qui est resté, c'était la division axée sur les consommateurs, qui engendre un BPA de 1,50 \$ et dont la croissance atteint 5 % ou moins – peut-être même de 5 % à 10 % –, et je vous laisse appliquer le ratio que vous voulez sur cette division, mais nous pensons que le résultat sera beaucoup plus élevé que la valeur actuelle.

Rui Cardoso: C'est fantastique. À titre d'actionnaires, nous vous sommes reconnaissants, si une offre de 26 \$ à 28 \$ s'est présentée, de ne pas l'avoir acceptée!

En tant qu'actionnaires, nous avons obtenu de bons résultats de ces actions et nous tenons à vous remercier, Vincent et Natalie, de vous être joints à nous aujourd'hui pour nous aider, durant cet examen en profondeur de NortonLifeLock, à mettre en lumière la façon dont nous investissons.

Merci également pour le bon travail que vous avez accompli jusqu'à maintenant dans le cadre de la transformation de la société.

Vincent Pilette: Merci de faire partie des investisseurs et de votre soutien. Nous vous en sommes reconnaissants

SÉRIE DE CONFÉRENCES BEUTEL GOODMAN



Vincent Pilette
Directeur général, NortonLifeLock

M. Pilette est le DG de NortonLifeLock. M. Pilette a auparavant occupé le poste de directeur financier à Symantec, où il a joué un rôle clé dans la vente de l'entreprise à Broadcom et dirigé les principales initiatives de restructuration au sein de l'entreprise. Avant Symantec, M. Pilette a occupé le poste de directeur financier à Logitech International S.A., et à Electronics for Imaging (EFI), entreprise mondiale d'imagerie technologique. Il a également été vice-président des finances de Hewlett Packard Enterprise, entreprise d'une valeur de plusieurs milliards de dollars qui mène ses activités dans les domaines des serveurs, du stockage et des réseaux. M. Pilette est titulaire d'une maîtrise en génie et en commerce de l'Université Catholique de Louvain en Belgique et d'une maîtrise en administration des affaires de la Kellogg School of Management de l'Université Northwestern à Chicago.



Natalie Derse
Directrice financière, NortonLifeLock

Mme Derse est la directrice financière de NortonLifeLock. Au cours de ses 22 ans de carrière, Mme Derse s'est spécialisée dans les domaines de la gestion financière progressive, de l'analyse du rendement des entreprises et de l'excellence opérationnelle dans de multiples secteurs, notamment le commerce électronique, les produits et services de consommation, la fabrication et la distribution, auprès de General Electric, de Stanley Black & Decker et d'eBay, Inc. Mme Derse a obtenu un baccalauréat ès sciences en finances de l'Université de Dayton.



Rui Cardoso, MBA, CFA
Directeur général, Actions américaines et internationales, Beutel Goodman

Rui s'est joint à Beutel Goodman en 2013 et œuvre dans le domaine des placements depuis maintenant plus de 20 ans. Il est gestionnaire de portefeuille et analyste de la recherche se spécialisant dans les actions américaines et mondiales. Avant de se joindre à Beutel Goodman, Rui a travaillé pendant de nombreuses années à titre de gestionnaire de portefeuille auprès de CI Investments et de KBSH Capital Management. Il est diplômé de l'Université York et détient le titre d'analyste financier agréé.

© Beutel, Goodman & Company Ltée, 2020. Le présent document ne peut pas être copié, diffusé, vendu ou modifié sans le consentement écrit préalable de Beutel, Goodman & Company Ltée.

Le texte est la transcription révisée d'un entretien avec Vincent Pilette, chef de la direction, et Natalie Derse, directrice financière, de NortonLifeLock Inc., qui est diffusée avec l'autorisation expresse de la société. Le présent document n'a pas pour objet de proposer des conseils juridiques, financiers, comptables, fiscaux, de placement ou autres, ni de doit être considéré comme de tels conseils. Il ne s'agit pas d'une offre d'acheter ou de négocier tout titre. Beutel, Goodman & Company Ltée ne cautionne et ne recommande aucun titre mentionné aux présentes.