



Saputo

Message aux actionnaires

C'est avec plaisir que nous vous présentons les résultats du troisième trimestre de l'exercice 2004, terminé le 31 décembre 2003.

Le bénéfice net a totalisé 50,0 millions de dollars, en hausse de 17,6 % comparativement à la même période l'an dernier. Le bénéfice net tient compte d'une charge de rationalisation de notre secteur Produits laitiers canadien et de l'appréciation du dollar canadien par rapport à l'an passé. Ces deux éléments représentent environ 2,9 millions de dollars de manque à gagner en bénéfice net.

Notre division Fromage (États-Unis) a connu une bonne performance au cours du troisième trimestre par rapport à l'an dernier, tant au chapitre de ses volumes de ventes que du BAIIA¹. La hausse des prix de vente moyens par livre de fromage jumelée à une relation avantageuse entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait, ont contribué à la performance de notre division américaine, et ce, malgré l'effet défavorable de l'appréciation du dollar canadien.

Notre division Produits laitiers (Canada) continue de montrer des signes de croissance, tant sur le plan des revenus que du BAIIA, en raison de l'amélioration de ses processus.

Notre division Boulangerie a été relativement stable pour ce troisième trimestre, tant au chapitre des revenus que du BAIIA.

Les revenus consolidés ont totalisé 892,0 millions de dollars, en hausse de 4,3 % par rapport à l'an dernier.

Le 28 novembre 2003, nous avons conclu la transaction visant l'acquisition de 100 % de Molfino Hermanos S.A. (Molfino), le troisième transformateur laitier en importance de l'Argentine. Cette acquisition a été comptabilisée à la date d'acquisition et elle a eu une incidence minime sur les résultats du troisième trimestre, étant donné la courte période de temps écoulée entre la date d'acquisition et la fin du troisième trimestre.

Perspectives

En début d'exercice, chacune des divisions de la Société établit un certain nombre d'objectifs de croissance. Ces objectifs sont détaillés dans le rapport annuel 2003 de la Société et font l'objet d'un suivi tout au long de l'exercice.

Comme nous l'annoncions en novembre dernier, nous avons, au début de janvier 2004, procédé à la fusion de la division Fromage (Canada) et de la division Lait afin qu'elles forment une seule unité, à savoir la division Produits laitiers (Canada). Cette nouvelle division nous permettra d'aborder nos opérations manufacturières et

¹ **Mesure de calcul des résultats non conforme aux principes comptables généralement reconnus**

La Société évalue son rendement financier en se basant sur le BAIIA qui est défini comme le bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement. Le BAIIA n'est pas une mesure de rendement définie par les principes comptables généralement reconnus au Canada et, par conséquent, peut ne pas être comparable à des mesures semblables présentées par d'autres sociétés.



activités de vente, nos activités de mise en marché, notre logistique et nos processus administratifs en fonction d'une conception globale et unifiée et de poursuivre ainsi l'amélioration de l'ensemble de notre secteur Produits laitiers canadien. Au cours des prochains mois, nous accorderons une attention toute particulière à l'intégration de cette nouvelle division.

Afin de tirer profit de notre gamme diversifiée de laits aromatisés, qui jouit d'une popularité grandissante, nous examinerons les occasions de vendre ces produits au moyen de distributeurs automatiques dans des écoles et autres endroits publics où nous n'offrons pas nos produits pour l'instant.

À la mi-septembre 2003, nous avons annoncé la fermeture de deux usines au Canada, qui devrait être complétée d'ici le 31 mars 2004. La Société prévoit également conclure, avant la fin de février, la vente de son opération manufacturière située à Annacis Island, en Colombie-Britannique, à Soyaworld, une entreprise de la Colombie-Britannique spécialisée dans les boissons à base de soya. Ces décisions s'inscrivent dans le processus d'analyse continue de l'ensemble des activités de la Société et dans la mise en place de mesures dont le but premier est l'amélioration de notre efficacité opérationnelle. En ce qui a trait aux fermetures annoncées à la mi-septembre et dont il est fait mention ci-dessus, nous prévoyons passer en charges des coûts de rationalisation après impôts d'environ 5,1 millions de dollars au quatrième trimestre, qui incluent un montant de quelque 1,5 million de dollars sans incidence monétaire liée à la dévaluation d'immobilisations. Au cours du troisième trimestre, nous avons comptabilisé des coûts de rationalisation de 0,5 million de dollars. Grâce à ces mesures, nous prévoyons réaliser des économies annuelles après impôts d'environ 6,5 millions de dollars.

Nos produits de marque vendus au Canada et aux États-Unis offrent maintes possibilités et synergies. Nous comptons accroître le caractère transnational de nos activités touchant les produits laitiers en Amérique du Nord. À titre d'exemple, notre fromage à effilocheur *Cheese Heads*, le meilleur vendeur de sa catégorie aux États-Unis, est depuis peu offert au Canada, ce qui nous permet de réaliser d'intéressantes synergies sur le plan du partage des connaissances et des processus de fabrication, ainsi que des activités de commercialisation et de promotion. Nous comptons procéder à un examen des produits que nous offrons en Amérique du Nord afin de déterminer dans quels autres secteurs nous pourrions tirer profit de cette démarche.

Le 28 novembre 2003, nous avons conclu la transaction visant l'acquisition de 100 % de Molfino. Nous avons déjà amorcé notre examen de toutes les activités de cette société. Quatre employés de nos opérations canadiennes et américaines ont été transférés à des postes clés en Argentine pour une période de deux ans. Leur présence dans ce pays facilitera la transmission des valeurs, des méthodologies de travail et des processus de Saputo. L'Argentine représente un tout nouveau marché pour nous. Pour cette raison, cette transaction diffère de nos acquisitions antérieures pour lesquelles nous avons déjà une présence sur le marché et dont l'objectif visait l'intégration des activités nouvellement acquises aux nôtres. Notre objectif en Argentine est d'améliorer nos activités de manière à y établir des bases plus solides, car nous croyons pouvoir bénéficier d'opportunités à long terme sur les marchés nationaux et internationaux.

Le processus d'évaluation entamé en août dernier afin de nous assurer que notre division Boulangerie disposait des outils et de l'attention nécessaires afin de se développer adéquatement et d'atteindre de nouveaux sommets a été mené à terme. Au cours des derniers mois, nous avons pu examiner en profondeur la structure de la division et analyser diverses possibilités en ce qui concerne son avenir au sein de notre groupe ou à l'extérieur de ce dernier. Nous avons conclu que la meilleure façon d'optimiser les opportunités pour nos employés et nos actionnaires serait de conserver cette division et d'investir dans son développement et dans le redéploiement de ses marques. À l'issue de ce processus, nous avons une vision plus globale de ce secteur d'activité et nous prévoyons nous concentrer sur une pénétration accrue des marchés de l'Ontario, des Maritimes et de l'Ouest canadien, sans toutefois oublier les États-Unis, où nous continuerons de procéder à une pénétration plus graduelle de ce marché. Afin d'atteindre nos objectifs, nous avons élaboré des plans d'investissement axés sur le développement des marchés et sur l'introduction de nouveaux produits qui feront appel à la contribution et au soutien de tous les secteurs de la division, de la fabrication aux ventes et à la distribution. Afin de procéder à une telle pénétration, nous comptons engager environ 20 millions de dollars en

investissements contrôlés et ciblés au cours des trois prochains exercices. Ces investissements devraient être couverts par la rentabilité additionnelle générée durant cette période. À la suite de cette période de trois ans, nous prévoyons que notre division Boulangerie aura réalisé une meilleure pénétration de tous ces marchés.

Nous cherchons activement à acquérir des activités fromagères aux États-Unis, ainsi que des activités dans les segments du fromage, du lait nature et des boissons à base de lait au Canada.

Dividendes

Le conseil d'administration de la Société a déclaré un dividende de 0,12 \$ par action, payable le 5 mars 2004 aux porteurs inscrits le 20 février 2004. Ce dividende est lié au trimestre qui a pris fin le 31 décembre 2003.

Analyse par la direction

L'objectif du présent rapport de la direction est d'analyser le trimestre terminé le 31 décembre 2003 et il devrait être lu en parallèle avec le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

Ce document informatif contient l'analyse de la direction sur des énoncés prévisionnels. L'interprétation de cette analyse et de ces énoncés devrait être faite avec précaution puisque la direction fait souvent référence à des objectifs et à des stratégies qui comportent quelques risques et incertitudes. Étant donné la nature de nos affaires, les risques et les incertitudes qui y sont liés pourraient faire en sorte que les résultats soient réellement différents de ceux avancés dans de tels énoncés prévisionnels. Nous rejetons toute intention ou toute obligation de réviser ou de mettre à jour les énoncés prévisionnels sur la base de toute nouvelle information ou de tout nouvel élément pouvant survenir.

Résultats d'exploitation

Les **revenus consolidés** de la Société pour le trimestre terminé le 31 décembre 2003 se sont chiffrés à 892,0 millions de dollars, en hausse de 36,7 millions de dollars comparativement à la même période l'an dernier. Environ 78 % de cette augmentation provient de notre secteur Produits laitiers canadien et découle tant de la hausse des prix et des volumes que de l'introduction de nouveaux produits. Par ailleurs, la hausse des ventes du secteur Produits laitiers canadien comprend les résultats de Molfino, notre nouvelle division récemment acquise, qui a enregistré un chiffre d'affaires de 9,9 millions de dollars entre la date de son acquisition et la fin du trimestre. Environ 22 % de la hausse des revenus consolidés est attribuable à notre division Fromage (États-Unis). Le volume de ventes accru de la division et l'incidence positive des prix de vente moyens par livre de fromage plus élevés sur le marché américain ont contrebalancé l'incidence négative de l'appréciation du dollar canadien et ont donné lieu à cette hausse des revenus. Depuis le début de l'exercice, les revenus consolidés totalisent 2,624 milliards de dollars, en hausse de 33,3 millions de dollars par rapport à ceux de l'an dernier. Comparativement à l'an dernier, l'appréciation du dollar canadien a grugé nos revenus d'approximativement 58 millions de dollars pour le trimestre et de quelque 136 millions de dollars depuis le début de l'exercice, masquant ainsi l'effet favorable sur nos revenus de l'augmentation des prix de vente moyens par livre de fromage sur le marché américain ainsi que la hausse des revenus de notre secteur Produits laitiers canadien.

Le **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)** du troisième trimestre s'est établi à 95,1 millions de dollars, en hausse de 8,0 % par rapport aux 88,0 millions de dollars enregistrés l'an dernier. Cette hausse est principalement attribuable au rendement de notre division Fromage (États-Unis), en raison d'une augmentation des volumes de ventes ainsi que de l'effet favorable du prix de vente moyen par livre de fromage, supérieur de 0,33 \$ US cette année. Également, la relation entre le coût de la matière première, le lait, et le prix de vente moyen par livre de fromage nous a été favorable. Par contre, l'appréciation du dollar canadien a créé un manque à gagner d'environ 6,3 millions de dollars en BAIIA pour le trimestre par rapport à l'an dernier. Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, le BAIIA a totalisé 296,6 millions de dollars, en hausse de 32,4 millions de dollars comparativement à la même période un an plus tôt. Environ 77 % de cette hausse est attribuable à notre division Fromage (États-Unis), le reste provenant notre secteur Produits laitiers canadien.

Autres éléments des résultats consolidés

La **dépense d'amortissement** a totalisé 16,3 millions de dollars pour le troisième trimestre de l'exercice 2004, en baisse de 1,5 million de dollars par rapport aux 17,8 millions de dollars pour la même période l'an dernier. La vigueur du dollar canadien au cours du troisième trimestre par rapport à la même période de l'exercice précédent explique principalement cette diminution. Depuis le début de l'exercice, la dépense d'amortissement a reculé de 3,9 millions de dollars comparativement à l'an dernier. Cette diminution s'explique une fois de plus par l'appréciation du dollar canadien.

La **dépense d'intérêts** a diminué de 1,7 million de dollars au cours du troisième trimestre de l'exercice 2004 comparativement à la même période l'an dernier. Cette diminution est principalement attribuable à la réduction de la dette à long terme à la suite des remboursements effectués au cours des 12 derniers mois.

Les **impôts sur les bénéfices** ont totalisé 20,3 millions de dollars, pour un taux d'imposition effectif de 28,8 %, comparativement à un taux effectif de 29,2 % pour la même période l'an dernier. Le taux est demeuré relativement stable en raison de la distribution similaire des bénéfices entre nos différentes juridictions par rapport à l'an dernier.

Au cours du troisième trimestre, le **bénéfice net** a totalisé 50,0 millions de dollars ou 0,48 \$ (de base) par action, en hausse de 17,6 % comparativement aux 42,5 millions de dollars ou 0,41 \$ (de base) par action de l'an dernier. Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, notre bénéfice net a totalisé 154,3 millions de dollars, en hausse de 22,5 % par rapport aux 126,0 millions de dollars enregistrés l'an dernier. Ces progressions sont le reflet des divers facteurs expliqués ci-dessus.

Trésorerie et ressources financières

Au cours du troisième trimestre de l'exercice 2004, les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement**, ont totalisé 71,9 millions de dollars, soit 14,6 millions de dollars de plus que les 57,3 millions de dollars présentés pour la même période l'an passé. Depuis le début de l'exercice, on constate une hausse de 12,8 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Les éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation ont, au cours du troisième trimestre, utilisé 8,6 millions de dollars liés principalement au versement semestriel d'intérêts sur des effets de premier rang américains.

Au chapitre des **activités d'investissement**, nous avons ajouté 22,9 millions de dollars en nouvelles immobilisations, dont environ 63,9 % sont consacrés à des innovations et à l'agrandissement d'emplacements existants. Le solde est affecté au remplacement d'immobilisations. Nous maintenons notre prévision annuelle de 80 millions de dollars d'ajouts en immobilisations, que nous avons révisée dans notre rapport intérimaire du deuxième trimestre de l'exercice 2004. Le 28 novembre 2003, nous avons acquis Molfino pour un montant de 59,8 millions de dollars, payé à même les flux de trésorerie provenant de l'exploitation au troisième trimestre.

Au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2003, les rentrées nettes liées aux **activités de financement** ont augmenté de 18,7 millions de dollars. Les emprunts bancaires ont augmenté de 57,9 millions de dollars et ils ont trait principalement aux paiements de 27,6 millions de dollars au titre du remboursement de la dette à long terme ainsi qu'aux 12,4 millions de dollars versés sous forme de dividendes. Depuis le début de l'exercice, notre dette portant intérêt est passée de 540,0 millions de dollars au 31 mars 2003 à 496,3 millions de dollars au 31 décembre 2003, soit une réduction de 43,7 millions de dollars. Durant la même période, nous avons effectué des investissements de 99,8 millions de dollars sous forme d'acquisitions d'entreprises. Le ratio d'endettement portant intérêt sur les capitaux propres est passé de 0,53 au 31 mars 2003 à 0,45 au 31 décembre 2003. La Société dispose de facilités de crédit bancaire inutilisées d'environ 126 millions de dollars pour poursuivre ses objectifs de croissance au moyen d'acquisitions et, si nécessaire, la Société pourrait prendre de nouveaux engagements financiers.

Sensibilité des variations de la devise américaine

Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, le taux de conversion moyen du dollar américain a été calculé sur la base de 0,73 \$ CA pour 1,00 \$ US. Pour la même période l'an dernier, le taux de conversion a été calculé sur la base de 0,64 \$ CA pour 1,00 \$ US. Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, chaque fluctuation de 0,01 \$ CA a entraîné une variation d'environ 15,1 millions de dollars des revenus, de 1,9 million de dollars du BAIIA et de 0,7 million de dollars du bénéfice net.

Conventions comptables

Depuis le 1^{er} avril 2002, la Société a enregistré de façon prospective à ses résultats la rémunération à base d'actions, conformément à la recommandation de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) d'utiliser la méthode de la juste valeur. L'incidence de cette charge sur le bénéfice net du troisième trimestre s'est établie à 0,7 million de dollars ou 0,006 \$ par action, comparativement à 0,7 million de dollars ou 0,007 \$ par action pour la même période l'an dernier. Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, l'incidence de cette charge sur le bénéfice net s'est établie à 2,0 millions de dollars ou 0,019 \$ par action, comparativement à 2,2 millions de dollars ou 0,021 \$ par action pour la même période l'an dernier.

Recours à des estimations

Dans le cadre de la préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus, la direction doit procéder à des estimations et poser des hypothèses qui influent sur les montants déclarés des actifs et passifs ainsi que sur la présentation des actifs et des passifs éventuels à la date des états financiers et sur les montants des revenus et charges d'une période donnée. Les résultats réels peuvent différer des estimations.

La Société révisé régulièrement les estimations et les hypothèses qu'elle emploie selon l'information disponible. Dans l'ensemble, la Société est d'avis que les estimations utilisées n'auront pas d'impact matériel sur sa situation financière, à l'exception des modifications aux hypothèses et aux estimations d'une nature sensible et prospective à long terme telles que le taux d'imposition sur les bénéficiaires, la comptabilisation des régimes de retraite et des autres avantages sociaux et la comptabilisation de la rémunération à base d'actions, qui sont fondées sur plusieurs hypothèses prospectives.

Instruments financiers, risques et incertitudes

Compte tenu qu'il n'y a pas eu de changement notable au cours du troisième trimestre de l'exercice 2004, nous vous invitons à prendre note des commentaires contenus dans le rapport annuel 2003, aux pages 26, 27 et 28 de l'analyse par la direction.

Information sectorielle

Secteur Produits laitiers canadien

Au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2003, les revenus du secteur Produits laitiers canadien se sont élevés à 546,6 millions de dollars, en hausse de 5,6 % par rapport à la même période l'an passé.

Notre division Fromage (Canada) a enregistré des revenus de 303,9 millions de dollars, en hausse de 3,4 % sur ceux du même trimestre de l'exercice précédent. Une partie de cette hausse est attribuable à l'augmentation annuelle des prix du fromage découlant de la hausse du prix de la matière première, le lait. De même, malgré la baisse des volumes de ventes destinées à l'exportation, le segment du détail a connu une croissance grâce aux efforts promotionnels ainsi qu'à l'introduction de nouveaux produits tels que le fromage *Cheese Heads* de *Saputo*, certains fromages à pâte demi-ferme et d'autres produits de marques maison. Depuis le début de l'exercice, la division Fromage (Canada) a enregistré des revenus de 885,0 millions de dollars, en hausse de 2,0 % par rapport à la même période l'an dernier.

Les revenus de la division Lait se sont élevés à 232,8 millions de dollars au cours du troisième trimestre, en hausse de 4,1 % par rapport à ceux de la même période l'an dernier. Presque toutes les catégories de produits ont contribué à l'augmentation des revenus. Une partie de cette hausse est directement liée à l'augmentation des prix de vente moyens qui découle de la hausse du coût de la matière première, le lait. Au cours du trimestre, plusieurs nouveaux produits ont été introduits auprès des consommateurs dans des catégories telles que le lait aromatisé. Depuis le début de l'exercice, les revenus de la division Lait se situent à 689,8 millions de dollars, en hausse de 4,2 % par rapport à la même période l'an dernier.

Pour le troisième trimestre de l'exercice en cours, le BAIIA du secteur Produits laitiers canadien s'est chiffré à 53,5 millions de dollars, en hausse de 5,3 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Ce montant tient compte d'une charge de rationalisation de 1,4 million de dollars. N'eût été cette charge, la marge de BAIIA aurait été de 10,0 %, soit presque au même niveau que l'an dernier.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA se situe à 155,7 millions de dollars, en hausse de 5,4 % par rapport à la même période l'an dernier.

Nos résultats consolidés incluent, pour une période de un mois seulement, les résultats d'exploitation de Molfino, notre division nouvellement acquise, à savoir des revenus totalisant 9,9 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2003 et un BAIIA négligeable.

Secteur Produits laitiers américain

Les revenus de la division Fromage (États-Unis) se sont établis à 304,0 millions de dollars pour le trimestre terminé le 31 décembre 2003, en hausse de 2,7 % par rapport aux 296,0 millions de dollars enregistrés à la même période l'an dernier. La partie la plus importante de la hausse des revenus provient de l'augmentation de 3,7 % des volumes de ventes comparativement à l'an dernier, générant ainsi environ 18 millions de dollars supplémentaires en revenus. La dernière acquisition, effectuée en mai 2003, aura certes contribué à la hausse, mais la plus grande partie de l'augmentation provient de croissance organique, particulièrement dans les segments du détail et de la restauration, grâce à des efforts promotionnels tels que ceux visant la relance

de notre gamme de ricotta et à une meilleure pénétration des marchés. Le prix de vente moyen par livre de fromage, en hausse de 0,33 \$US par rapport à l'an dernier, a généré environ 48 millions de dollars de revenus supplémentaires. L'appréciation du dollar canadien a créé un manque à gagner en revenus d'approximativement 58 millions de dollars. Depuis le début de l'exercice, les revenus de la division Fromage (États-Unis) se situent à 915,0 millions de dollars, en baisse de 19,9 millions de dollars comparativement à la même période l'an dernier. Bien que nos volumes de ventes soient en hausse de 2,8 % et que le prix de vente moyen par livre de fromage, plus élevé cette année, ait eu pour effet d'augmenter nos revenus de près de 92 millions de dollars, l'appréciation du dollar canadien a entraîné une réduction d'environ 136 millions de dollars des revenus depuis le début de l'exercice.

Pour le trimestre terminé le 31 décembre 2003, le BAIIA a clôturé à 34,1 millions de dollars, en hausse de 4,4 millions de dollars par rapport aux 29,7 millions de dollars affichés l'an dernier, ce qui représente une augmentation de 14,8 %. N'eût été l'appréciation du dollar canadien, le BAIIA aurait été supérieur d'environ 6,3 millions de dollars. Au cours du trimestre, le prix de vente moyen par livre de fromage a été supérieur de 0,33 \$US à celui de la même période l'année dernière, ayant ainsi un effet favorable sur l'absorption de nos coûts fixes. Au cours du trimestre, nous avons noté une relation plus favorable entre le prix de vente moyen par livre de fromage et le coût de la matière première, le lait. Toutefois, la baisse du prix de vente moyen par livre de fromage au cours de la période allant du 30 septembre 2003 au 31 décembre 2003 a créé un effet défavorable par la matérialisation des inventaires du 30 septembre 2003. Ces facteurs se sont traduits par une incidence favorable représentant environ 4,7 millions de dollars en BAIIA. Également, un montant supplémentaire de 6,0 millions de dollars en BAIIA a été généré ce trimestre en raison de l'augmentation de nos volumes de ventes, de l'amélioration de nos processus et de la contribution de nos dernières acquisitions, effectuées au cours du premier trimestre.

Depuis le début de l'exercice, le BAIIA de la division Fromage (États-Unis) a augmenté de 24,8 millions de dollars, et l'appréciation du dollar canadien a entraîné un manque à gagner d'environ 16,6 millions de dollars en BAIIA.

Secteur Produits d'épicerie

Les revenus de la division Boulangerie se sont chiffrés à 41,5 millions de dollars pour le troisième trimestre de l'exercice 2004, soit sensiblement le même montant que celui de l'an dernier. Depuis le début de l'exercice, les revenus ont fléchi de 1,6 million de dollars par rapport aux 126,3 millions de dollars pour la même période l'an dernier.

Le BAIIA de la division Boulangerie s'est chiffré à 7,4 millions de dollars pour le troisième trimestre, comparativement à 7,5 millions de dollars l'an dernier. Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, le BAIIA s'est établi à 24,2 millions de dollars, en baisse de 0,4 million de dollars par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent.

(signé)

Lino Saputo

Président du conseil d'administration
et chef de la direction

Le 5 février 2004

ÉTATS CONSOLIDÉS DES RÉSULTATS*(en milliers de dollars, sauf les données par action)
(non vérifiés)*

	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 décembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 31 décembre	
	2003	2002	2003	2002
Revenus	892 010 \$	855 342 \$	2 624 333 \$	2 591 047 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	796 949	767 296	2 327 725	2 326 880
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices	95 061	88 046	296 608	264 167
Amortissement des immobilisations	16 252	17 796	49 230	53 150
Bénéfice d'exploitation	78 809	70 250	247 378	211 017
Intérêts de la dette à long terme	8 223	10 776	26 792	33 396
Autres intérêts	272	(585)	703	(1 461)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	70 314	60 059	219 883	179 082
Impôts sur les bénéfices	20 276	17 523	65 584	53 114
Bénéfice net	50 038 \$	42 536 \$	154 299 \$	125 968 \$
Par action (note 4)				
Bénéfice net				
De base	0,48 \$	0,41 \$	1,49 \$	1,22 \$
Dilué	0,47 \$	0,41 \$	1,47 \$	1,21 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS*(en milliers de dollars)
(non vérifiés)*

	Pour les périodes de neuf mois terminées les 31 décembre	
	2003	2002
Bénéfices non répartis au début de la période	546 667 \$	409 648 \$
Bénéfice net	154 299	125 968
Dividendes	(35 215)	(26 365)
Bénéfices non répartis à la fin de la période	665 751 \$	509 251 \$

INFORMATION SECTORIELLE*(en milliers de dollars)**(non vérifiée)*

	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 décembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 31 décembre	
	2003	2002	2003	2002
Revenus				
Produits laitiers				
Canada	546 580 \$	517 526 \$	1 584 708 \$	1 529 908 \$
États-Unis	303 966	295 978	915 003	934 869
	850 546	813 504	2 499 711	2 464 777
Produits d'épicerie	41 464	41 838	124 622	126 270
	892 010 \$	855 342 \$	2 624 333 \$	2 591 047 \$
Bénéfice avant intérêts, amortissement et impôts sur les bénéfices				
Produits laitiers				
Canada	53 508 \$	50 766 \$	155 718 \$	147 679 \$
États-Unis	34 120	29 768	116 677	91 847
	87 628	80 534	272 395	239 526
Produits d'épicerie	7 433	7 512	24 213	24 641
	95 061 \$	88 046 \$	296 608 \$	264 167 \$
Amortissement des immobilisations				
Produits laitiers				
Canada	7 156 \$	7 396 \$	21 060 \$	22 027 \$
États-Unis	7 667	9 025	23 882	27 012
	14 823	16 421	44 942	49 039
Produits d'épicerie	1 429	1 375	4 288	4 111
	16 252 \$	17 796 \$	49 230 \$	53 150 \$
Bénéfice d'exploitation				
Produits laitiers				
Canada	46 352 \$	43 370 \$	134 658 \$	125 652 \$
États-Unis	26 453	20 743	92 795	64 835
	72 805	64 113	227 453	190 487
Produits d'épicerie	6 004	6 137	19 925	20 530
	78 809 \$	70 250 \$	247 378 \$	211 017 \$
Intérêts	8 495	10 191	27 495	31 935
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices	70 314	60 059	219 883	179 082
Impôts sur les bénéfices	20 276	17 523	65 584	53 114
Bénéfice net	50 038 \$	42 536 \$	154 299 \$	125 968 \$

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en milliers de dollars)

(non vérifiés)

	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 décembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 31 décembre	
	2003	2002	2003	2002
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :				
Exploitation				
Bénéfice net	50 038 \$	42 536 \$	154 299 \$	125 968 \$
Éléments sans incidence sur la trésorerie				
Rémunération à base d'actions	746	860	2 240	2 580
Amortissement des immobilisations	16 252	17 796	49 230	53 150
Gain sur disposition d'immobilisations	-	(143)	(151)	(106)
Impôts futurs	4 894	(3 699)	7 377	7 273
	71 930	57 350	212 995	188 865
Variation des éléments hors caisse du fonds de roulement d'exploitation	(8 633)	(55 772)	(514)	(34 045)
	63 297	1 578	212 481	154 820
Investissement				
Acquisitions d'entreprises (note 6)	(59 760)	-	(99 816)	-
Ajouts aux immobilisations	(22 923)	(14 945)	(68 955)	(47 204)
Produit de disposition d'immobilisations	425	1 568	1 015	3 086
Autres éléments d'actif	(643)	5 129	(4 081)	3 423
	(82 901)	(8 248)	(171 837)	(40 695)
Financement				
Emprunts bancaires	57 898	21 383	68 226	(5 374)
Remboursement de la dette à long terme	(27 562)	(25 000)	(82 582)	(95 030)
Émission de capital-actions	554	161	2 297	3 924
Avantages sociaux futurs	200	200	650	650
Dividendes	(12 432)	(10 342)	(35 215)	(26 365)
	18 658	(13 598)	(46 624)	(122 195)
Augmentation (diminution) de la trésorerie	(946)	(20 268)	(5 980)	(8 070)
Incidence des écarts de taux de change	(948)	(513)	(3 939)	1 958
Encaisse (découvert bancaire) au début de la période	(9 261)	19 521	(1 236)	4 852
Encaisse (découvert bancaire) à la fin de la période	(11 155) \$	(1 260) \$	(11 155) \$	(1 260) \$
Information complémentaire				
Intérêts payés	14 970 \$	18 116 \$	32 906 \$	39 254 \$
Impôts sur les bénéfices payés	16 701 \$	10 108 \$	51 327 \$	51 675 \$

BILANS CONSOLIDÉS*(en milliers de dollars)*

	31 décembre 2003 <i>(non vérifié)</i>	31 mars 2003 <i>(vérifié)</i>
ACTIF		
Actif à court terme		
Débiteurs	289 938 \$	239 366 \$
Stocks	400 747	392 852
Impôts à recevoir	3 786	24 290
Actif d'impôts futurs	10 373	12 854
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif	4 445	18 383
	709 289	687 745
Placement de portefeuille	55 991	55 991
Immobilisations	660 428	627 841
Écarts d'acquisition	550 816	550 630
Autres éléments d'actif (note 3)	45 172	39 618
Actif d'impôts futurs	5 677	8 861
	2 027 373 \$	1 970 686 \$
PASSIF		
Passif à court terme		
Découvert bancaire	11 155 \$	1 236 \$
Emprunts bancaires	85 823	17 592
Créditeurs et charges à payer	272 325	245 188
Impôts à payer	30 217	44 403
Tranche de la dette à long terme échéant à moins d'un an	71 419	110 000
	470 939	418 419
Dette à long terme	327 859	411 135
Avantages sociaux futurs	14 587	13 937
Passif d'impôts futurs	107 915	110 691
	921 300	954 182
CAPITAUX PROPRES		
Capital-actions (note 5)	466 628	464 331
Surplus d'apport	3 715	1 475
Bénéfices non répartis	665 751	546 667
Écart de conversion de devises étrangères	(30 021)	4 031
	1 106 073	1 016 504
	2 027 373 \$	1 970 686 \$

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

(en milliers de dollars)

1 - Conventions comptables

Les états financiers consolidés non vérifiés ci-joints ont été dressés par la Société selon les principes comptables généralement reconnus au Canada appliqués de la même manière que dans les plus récents états financiers vérifiés. Les présents états financiers consolidés non vérifiés ne comportent pas toutes les informations et les notes requises selon les principes comptables généralement reconnus pour les états financiers annuels et devraient donc être lus avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes y afférentes inclus dans le rapport annuel de la Société pour l'exercice terminé le 31 mars 2003.

2 - Conversion des devises étrangères

Les postes de bilan des établissements autonomes situés aux États-Unis ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des bilans, alors que les postes des états des résultats ont été convertis en utilisant les taux moyens mensuels au cours des exercices. L'écart de conversion de devises étrangères, présenté dans les capitaux propres, représente le cumul des gains ou pertes de change résultant des investissements nets de la Société dans des établissements autonomes situés aux États-Unis.

Les postes des états financiers des établissements canadiens libellés en devises étrangères ont été convertis en dollars canadiens en utilisant les taux de change en date des transactions pour les éléments de revenus et dépenses, et le taux de change en date des bilans pour les éléments monétaires d'actif et de passif. Le gain ou la perte de change résultant de ces conversions est inclus à l'état des résultats sous la rubrique « Coût des ventes, frais de vente et d'administration » et est représenté par les montants suivants :

	Pour les périodes de trois mois terminées les 31 décembre		Pour les périodes de neuf mois terminées les 31 décembre	
	2003	2002	2003	2002
Gain de change	4 \$	43 \$	472 \$	141 \$

3 - Autres éléments d'actif

	31 décembre 2003	31 mars 2003
Actif net au titre des prestations des régimes de retraite	34 534 \$	29 553 \$
Autres	10 638	10 065
	45 172 \$	39 618 \$

4 - Résultats par action

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2003 est de 103 595 986 (103 414 128 en 2002). Pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, ce nombre est de 103 554 114 (103 361 890 en 2002).

Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation et d'actions à effet dilutif pouvant être émises en vertu du régime d'options d'achat d'actions de la Société est de 104 766 602 (104 508 669 en 2002).

5 - Capital-actions

Autorisé

Le capital-actions autorisé de la Société est constitué d'un nombre illimité d'actions ordinaires et privilégiées. Les actions ordinaires sont votantes et participantes. Les actions privilégiées peuvent être émises en une ou plusieurs séries, les modalités et privilèges de chaque série devant être établis au moment de leur création.

	31 décembre 2003	31 mars 2003
Émis		
103 625 747 actions ordinaires (103 460 005 actions au 31 mars 2003)	466 628 \$	464 331 \$

Au cours de la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, 165 742 actions ordinaires ont été émises pour un montant de 2 297 157 \$ en vertu du régime d'options d'achat d'actions.

Régime d'options d'achat d'actions

	Nombre	Prix d'exercice moyen pondéré
Solde au 31 mars 2003	3 784 944	19,99 \$
Options octroyées	1 338 396	22,50 \$
Options levées	(165 742)	15,24 \$
Options annulées	(58 927)	23,17 \$
Solde au 31 décembre 2003	4 898 671	20,80 \$

Rémunération à base d'actions

La Société a appliqué de façon prospective les recommandations de l'ICCA relatives à la rémunération et autres paiements à base d'actions, et ce, à compter du 1^{er} avril 2002. Ces recommandations suggèrent que la méthode de comptabilisation à la juste valeur soit utilisée pour comptabiliser aux résultats la rémunération à base d'actions. La Société a donc adopté la méthode de la juste valeur pour enregistrer l'octroi des options d'achat d'actions à ses employés.

Une charge au montant de 653 000 \$ (746 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) et 1 969 000 \$ (2 240 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours des périodes de trois mois et de neuf mois terminées le 31 décembre 2003 respectivement. Une charge au montant de 735 000 \$ (860 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) et 2 205 000 \$ (2 580 000 \$ avant impôts sur les bénéfices) relative aux options octroyées a été comptabilisée aux résultats au cours des périodes de trois mois et de neuf mois terminées le 31 décembre 2002 respectivement.

L'effet de cette charge sur le bénéfice par action et le bénéfice dilué par action est de 0,006 \$ pour la période de trois mois terminée le 31 décembre 2003 (0,007 \$ en 2002) et de 0,019 \$ pour la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003 (0,021 \$ en 2002).

La juste valeur des options d'achat d'actions a été estimée au moyen du modèle d'évaluation Black-Scholes en fonction des hypothèses suivantes :

Taux d'intérêt sans risque :	5 %
Durée prévue des options :	7½ ans
Volatilité :	20 %
Taux de dividendes :	1,4 %

6 - Acquisitions d'entreprises

Au cours de la période de neuf mois terminée le 31 décembre 2003, la Société a acquis une participation de 51 % dans Gallo Protein 2003, LLC et a acquis les activités commerciales liées aux marques *Treasure Cave* et *Nauvoo*. La contrepartie en espèces payée a été de 40 056 000 \$. La valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 28 679 000 \$ à titre d'écarts d'acquisition et marques de commerce, 5 205 000 \$ pour les immobilisations et 6 172 000 \$ pour le fonds de roulement. Gallo Protein 2003, LLC, au sein de laquelle la Société a acquis une participation de 51 % le 1^{er} mai 2003, fabrique et commercialise de l'isolat de protéines de lactosérum et des produits provenant du concentré protéique de lactosérum. Les activités commerciales liées aux marques *Treasure Cave* et *Nauvoo*, acquises le 23 mai 2003, sont reliées à la fabrication et à la commercialisation de fromage bleu aux États Unis.

Le 28 novembre 2003, la Société a complété l'achat de 100 % de Molfino Hermanos S.A. (Molfino). Le prix d'achat s'élève à 59 800 000 \$. La valeur attribuée aux éléments d'actif net acquis est de 41 100 000 \$ pour les immobilisations, 1 590 000 \$ pour d'autres éléments d'actifs, et 17 110 000 \$ pour le fonds de roulement. L'allocation finale du prix d'achat n'est pas finalisée. Elle sera complétée au cours de l'exercice subséquent. Les résultats de Molfino ont été consolidés à compter de la date d'acquisition, soit le 28 novembre 2003, et ils sont inclus dans le secteur Produits laitiers canadien.

7 - Engagements et éventualités

La Société exerce certaines de ses activités dans des locaux loués et est également liée en vertu de contrats de location pour de l'équipement et des véhicules.

La Société est défenderesse à certaines réclamations dans le cours normal de l'exercice de ses activités. La Société est d'avis que le règlement final de ces réclamations n'aura aucune incidence significative sur ses résultats ou sa situation financière.

De temps à autre, la Société conclut des ententes dans le cours normal de ses activités, notamment des ententes de service et des contrats de location et dans le cadre d'acquisitions ou de cessions d'entreprises ou d'actifs, lesquelles ententes, de par leur nature, peuvent fournir des indemnisations à des contreparties. Ces dispositions d'indemnisation peuvent toucher des ruptures des représentations et garanties, de même que des réclamations futures à l'égard de certains éléments de passif, notamment en ce qui a trait à des questions fiscales ou environnementales. Les modalités de ces indemnisations sont de durées variées. Étant donné la nature de ces indemnisations, la Société n'est pas en mesure d'évaluer de manière raisonnable le paiement éventuel maximal qu'elle peut être tenue de verser conformément à ces ententes.

8 - Chiffres correspondants

La classification de certains chiffres de la période précédente a été modifiée afin de la rendre comparable à la présentation adoptée au cours de la période en cours.