

Analyse par la direction

L'exercice 2002 a été exceptionnel. Le bénéfice net a atteint 160,2 millions de dollars, une hausse de 29,1 % sur les 124,1 millions de dollars (avant amortissement des écarts d'acquisition) de l'exercice précédent. Dairyworld, acquise le 5 février 2001, a été le moteur principal de cette progression et, encore une fois cette année, chacune des divisions a été performante. Ces résultats ont permis de dégager un rendement sur les capitaux propres moyens de 19,4 % pour l'exercice 2002.

Cette année, Dairyworld a contribué aux résultats pour l'année entière comparativement à huit semaines lors de l'exercice 2001. Également, les activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes du secteur Produits d'épicerie ont contribué durant 15 semaines en 2002 comparativement à une année entière en 2001, ces activités ayant été transférées à Dare Foods en contrepartie d'une participation de 21 % au sein cette dernière.

Résultats d'exploitation •

Les revenus se sont soldés à 3,457 milliards de dollars au 31 mars 2002, en hausse de 60,0 % sur les 2,162 milliards de l'exercice précédent. 90 % de la hausse des revenus est attribuable à la contribution de Dairyworld pour 52 semaines cette année. Le reste de l'augmentation est relatif à la combinaison des revenus supplémentaires provenant des activités américaines et des revenus inférieurs des activités du secteur Produits d'épicerie, principalement en raison du transfert à Dare Foods des activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes, selon l'entente intervenue en juillet 2001.

Au chapitre du **bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)**, l'exercice 2002 s'est soldé à 352,4 millions de dollars, soit 30,0 % de plus que les 271,0 millions de dollars de l'an passé. Les composantes canadiennes du secteur Produits laitiers, fortes de la contribution de Dairyworld, ont été la principale source de cette augmentation.

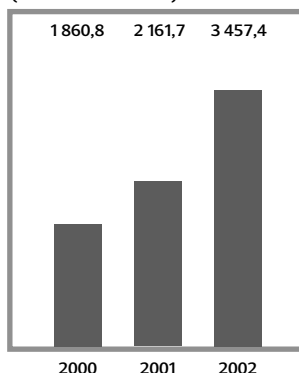
Quant à la marge de BAIIA, elle est passée de 12,5 % en 2001 à 10,2 % en 2002. La marge de Dairyworld était de 4,6 % l'an dernier et a progressé significativement durant l'exercice 2002. Les revenus de Dairyworld représentent près de 40 % des revenus totaux de la Société mais génèrent une marge de BAIIA inférieure à ses autres activités. L'importance des revenus de Dairyworld à une marge de BAIIA inférieure exerce conséquemment une pression à la baisse sur la marge de BAIIA de l'ensemble des activités de la Société.

Durant l'exercice, la **dépense d'amortissement** a totalisé 68,1 millions de dollars en comparaison de 51,8 millions de dollars un an plus tôt. 82 % de cette hausse est relative à l'amortissement des immobilisations de Dairyworld pour une année entière.

Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 2002, les **intérêts** ont augmenté de 13,1 millions de dollars par rapport à ceux de l'exercice précédent, pour se solder à 52,6 millions de dollars. Cette augmentation reflète les frais relatifs au financement de l'acquisition de Dairyworld pour 52 semaines comparativement à huit semaines l'an dernier. Les intérêts auraient été supérieurs n'eut été des excellents résultats de la Société qui ont permis d'effectuer d'importants remboursements de dette à long terme. La conjoncture des bas taux d'intérêt a également profité à la Société.

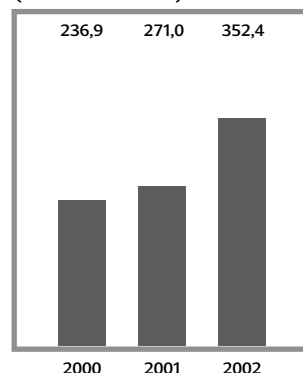
REVENUS

(en millions de dollars)



BAIIA

(en millions de dollars)



Les impôts sur les bénéfices ont totalisé 71,6 millions de dollars pour l'exercice 2002, pour un taux d'imposition effectif de 30,9 %, soit sensiblement le même taux que pour l'exercice précédent.

Reflet de toutes les initiatives de chacune des divisions et particulièrement des efforts consacrés à l'intégration de Dairyworld, le **bénéfice net** a atteint 160,2 millions de dollars, une hausse de 36,1 millions de dollars ou 29,1 % sur les 124,1 millions de dollars (avant amortissement des écarts d'acquisition) de l'exercice antérieur.

Trésorerie et ressources financières •

L'exercice 2002 a été une autre excellente année au chapitre des flux de trésorerie liés aux activités de la Société. Ainsi, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant la variation des éléments hors caisse du fonds de roulement, ont totalisé 244,5 millions de dollars, soit une hausse de 28,6 % sur les 190,1 millions de dollars de l'exercice précédent. Au cours de l'exercice 2002, la Société a consacré 59,7 millions de dollars à l'ajout d'immobilisations, bien répartis dans chacun des secteurs d'activités. Environ la moitié de ces sommes a été consacrée au remplacement de certaines de nos immobilisations. Près de 22 % du montant a servi à l'augmentation de nos capacités de production, soit par agrandissement, soit par nouvelles acquisitions, de façon à permettre la rationalisation de quelques-unes de nos activités. Enfin, environ 17 millions de dollars ont été investis dans le but d'améliorer nos processus et notre technologie et de répondre aux normes environnementales. Pour l'exercice 2003, nous prévoyons déboursier 64 millions de dollars en ajouts aux immobilisations, un montant bien inférieur aux 71 millions de dollars de dépenses d'amortissement prévues pour le même exercice.

Également en 2002, les activités d'investissement ont consacré 16,4 millions de dollars à l'acquisition d'entreprises. Quant aux activités de financement, la Société a remboursé, au cours de l'exercice, 125 millions de dollars sur la dette à long terme, soit 30 millions en sus des engagements prévus, et ce, grâce aux excellentes rentrées de fonds de l'exercice. De plus, 21,6 millions de dollars ont été versés en dividendes, soit 0,22 \$ par

action en comparaison des 0,18 \$ par action de l'exercice précédent. La Société s'est engagée à revoir sa politique de dividendes annuelle au moins une fois l'an, en relation avec les résultats, la situation financière et les perspectives à venir.

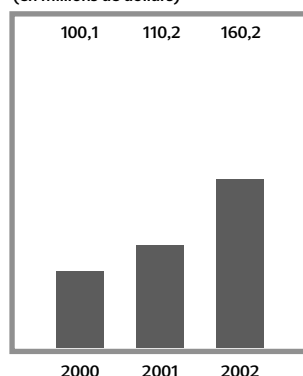
En excellente santé financière et forte d'un ratio de fonds de roulement de 1,57 et d'un ratio de dettes sur les capitaux propres de 0,78, la Société entrevoit l'avenir avec optimisme. Avec son objectif de croissance par acquisitions, la Société pourrait ajouter 600 millions de dollars d'endettement additionnel à sa situation financière actuelle sans contrevenir à l'intégrité de certains ratios qu'elle s'est engagée à respecter.

Instruments financiers, risques et incertitudes •

L'année 2002 a été marquée par une conjoncture économique qui influence à la baisse les taux d'intérêt. Depuis le 31 mars 2001, alors que la moitié de sa dette à long terme était à taux variable, la Société a profité des baisses de taux d'intérêt pour conclure des contrats de crédit croisé (contrats de *swap*) de telle sorte qu'en date du 31 mars 2002, seulement 11 % de la dette à long terme est sujette à des fluctuations de taux d'intérêt.

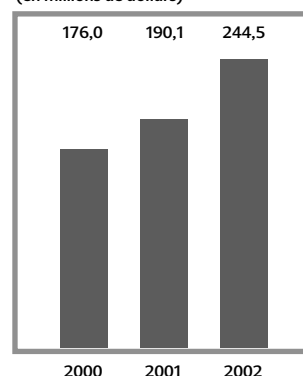
BÉNÉFICE NET

(en millions de dollars)



FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS À L'EXPLOITATION

(en millions de dollars)





La Société réalise approximativement 37 % de son chiffre d'affaires aux États-Unis et est donc exposée à la fluctuation de devises. Les flux de trésorerie liés aux activités américaines constituent une protection naturelle contre le risque de change lié aux dettes exprimées en dollars américains. La Société est également sujette à la fluctuation du prix des denrées.

La Société évolue dans le domaine des produits comestibles destinés à un large éventail de consommateurs et agit de façon diligente avec l'ensemble de ses procédés de contrôle de qualité tout le long du processus de fabrication et de commercialisation. Pour tout autre risque auquel la Société pourrait être exposée, les contrôles actuels et les mécanismes en place permettent continuellement de les atténuer.

Modifications de conventions comptables •

L'Institut canadien des comptables agréés (ICCA) a publié en 2001 les chapitres 1581 « Regroupement d'entreprises » et 3062 « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels ». Les nouvelles normes exigent l'utilisation de la méthode de l'acquisition pour le regroupement d'entreprises et que les écarts d'acquisition ne soient plus amortis, mais soumis à un test de dépréciation annuel. Toute dépréciation permanente de la valeur comptable des écarts d'acquisition doit être portée aux résultats. La Société n'amortit donc plus les écarts d'acquisition depuis le 1^{er} avril 2001. Les tests de dépréciation ont été appliqués aux 31 mars 2002 et 2001, et aucune baisse de valeur n'a été constatée.

Également, l'ICCA a publié une norme comptable, soit le chapitre 3870 « Rémunération et autres paiements à base d'actions », à être adoptée pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2002. La Société en a fait l'application à compter de cette date. Pour l'exercice 2002, l'effet de l'application du chapitre sur le bénéfice net de base par action pro forma est de moins de 0,02 \$ par action.

Perspectives •

La croissance marquée des bénéfices de l'exercice 2002 démontre, encore une fois, la capacité de la Société d'acquérir, d'intégrer et d'améliorer efficacement les résultats des entreprises acquises. Bien que très avancé, le processus d'amélioration des activités de Dairyworld, orchestré depuis le 5 février 2001, se poursuivra pendant une bonne partie de l'exercice 2003. Grâce à cette acquisition, la Société s'est positionnée de façon stratégique à l'échelle canadienne. Les efforts d'intégration visent, avant tout, l'amélioration des processus d'exploitation. Il arrive toutefois qu'une rationalisation des emplacements doive s'insérer dans le cadre de nos processus d'amélioration afin de renforcer encore davantage la Société pour l'avenir.

La croissance de la Société, bien qu'elle puisse être organique, repose essentiellement sur des acquisitions. Nous l'avons démontré au cours des dernières années, en faisant passer les revenus de 450 millions de dollars lors de l'exercice 1997 à près de 3,5 milliards de dollars au cours du dernier exercice tandis que nos résultats généraient un retour sur les capitaux propres moyens de 18,4 % durant cette même période de cinq ans.

La Société démontre son leadership à titre de consolidateur et d'intégrateur. Notre situation financière est excellente. Transformateurs laitiers avant tout, forts de notre expérience et de l'avancement marqué de l'intégration de Dairyworld, nous axerons notre travail de développement sur le marché américain, où notre croissance, bien qu'organique en partie, passera surtout par des acquisitions. Nous serons donc à l'affût de tout ce qui pourrait contribuer à la croissance de Saputo et ciblerons conséquemment des entreprises qui pourront grandir à l'intérieur de la Société.



Information sectorielle

La Société administre deux secteurs d'activités, soit le secteur Produits laitiers, exploité au Canada et aux États-Unis, et le secteur Produits d'épicerie, constitué de la division Boulangerie.

Produits laitiers •

Les revenus au Canada se sont établis à 1,987 milliard de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2002, soit 147 % de plus que les 804,0 millions de dollars de l'an passé. La contribution de 52 semaines de Dairyworld cette année, comparativement à seulement huit semaines un an plus tôt, explique 99 % de l'augmentation de revenus constatée durant l'exercice 2002. Depuis cette acquisition, nos revenus laitiers canadiens sont mieux partagés géographiquement et notre gamme de produits plus vaste est mieux répartie dans les différents segments de marché.

Aux États-Unis, les revenus se sont soldés à 1,283 milliard de dollars, en hausse de 16 % sur les 1,106 milliard de dollars de l'an passé. Lors du dernier exercice financier, le prix moyen par livre de fromage a été plus haut que pour l'exercice précédent. Également en 2002, le dollar canadien s'est affaibli par rapport à la devise américaine. L'effet combiné de ces deux éléments représente 185 millions de dollars de plus en revenus en comparaison de l'exercice antérieur. Au chapitre des volumes transformés et commercialisés, les données sont demeurées sensiblement les mêmes que celles de l'exercice précédent. La dernière acquisition, une usine de transformation en Pennsylvanie en mars 2002, devrait permettre d'augmenter nos volumes d'environ 6 % au cours du prochain exercice, auxquels s'ajoutera la croissance organique sur laquelle la Société accentue ses efforts.

L'ensemble du secteur Produits laitiers a généré un **BAIIA** de 317,1 millions de dollars au 31 mars 2002, soit 38,8 % de plus que les 228,5 millions de dollars de l'exercice 2001.

Au Canada, le BAIIA s'est établi à 183,1 millions de dollars au 31 mars 2002, en comparaison des 96,9 millions de dollars de l'an passé, soit une hausse de 86,2 millions de dollars ou 89 % d'augmentation. La source principale de cette progression est la pleine contribution de Dairyworld comparativement

à huit semaines l'année précédente. Au delà de cette pleine contribution, les efforts d'intégration et d'amélioration déployés durant cet exercice sur les activités de Dairyworld ont été très bénéfiques. Ces efforts se poursuivront pendant une bonne partie de l'exercice 2003 de façon à obtenir une exploitation laitière canadienne pleinement efficace. Depuis le début de l'exercice 2002, nous avons fait croître le BAIIA de Dairyworld de trimestre en trimestre.

Quant à la marge de BAIIA laitière canadienne, elle est passée de 12,1 % l'an dernier à 9,2 % cette année. Le fait que Dairyworld affiche une marge de BAIIA inférieure au reste des activités laitières canadiennes et qu'elle ait contribué durant les 52 semaines de l'exercice 2002 comparativement à huit semaines pour l'exercice 2001, explique la pression à la baisse sur la marge de BAIIA. Si nous annualisons les revenus et le BAIIA de Dairyworld pour les huit semaines d'exploitation du précédent exercice, nous obtiendrions alors une marge de BAIIA laitière canadienne de 7,7 %. Ainsi, cela permet de constater que la marge de 9,2 % obtenue cette année est en nette croissance, ce qui démontre très bien tous les efforts de redressement et d'amélioration effectués au cours de l'exercice.

Le BAIIA du secteur Produits laitiers américain a clôturé à 134,0 millions de dollars au 31 mars 2002, en hausse de 1,8 % sur les 131,6 millions de dollars générés l'an passé. Certes, la faiblesse du dollar canadien durant le dernier exercice a apporté une contribution positive de cinq millions de dollars en BAIIA comparativement au précédent. Par contre, lorsque nous examinons minutieusement le marché américain pour l'exercice terminé le 31 mars 2002, nous pouvons constater trois éléments importants. Le premier est que le prix d'achat de la matière principale, le lait, n'a pas fluctué en tandem avec la variation du prix de vente par livre de fromage, ce qui entraîne un effet négatif sur le BAIIA. Le second est que le prix par livre de fromage s'établissait à 1,2350 \$ US au 31 mars 2002, en baisse de 0,12 \$ US sur les 1,3550 \$ US du 31 mars 2001, ce qui a aussi eu un effet négatif sur le BAIIA. Le troisième, finalement, est que durant l'exercice 2002, le prix de vente moyen par livre de fromage



s'élevait à 1,45 \$ US en comparaison de 1,17 \$ US en 2001, ce qui s'est traduit par un impact favorable sur le BAIIA, les frais autres que le lait ayant ainsi une meilleure base d'absorption. Ces trois éléments combinés masquent les améliorations effectuées aux États-Unis cette année tant au niveau du meilleur rendement de l'exploitation qu'à celui du contrôle serré des coûts. De fait, leur effet combiné représente un manque à gagner de près de 11 millions de dollars de BAIIA.

La marge de BAIIA de 10,5 % au 31 mars 2002, comparativement à 11,9 % au 31 mars 2001, aurait été de 12,8 % si l'on extrait des revenus du dernier exercice les 185 millions de dollars reliés au prix de vente moyen par livre de fromage ainsi que l'impact d'un dollar canadien plus faible et si l'on réajuste le BAIIA de cet exercice pour pallier les éléments négatifs et positifs mentionnés plus haut. Ainsi, nos systèmes d'exploitation ont démontré encore une fois leur performance malgré des conditions défavorables et indépendantes de notre contrôle.

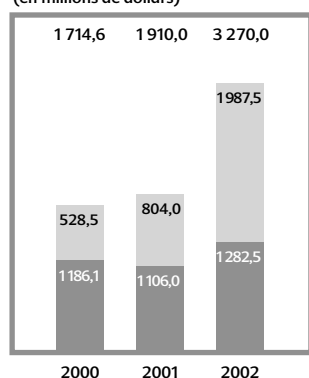
Produits d'épicerie •

Les revenus du secteur sont passés de 251,7 millions de dollars au 31 mars 2001 à 187,4 millions de dollars pour l'exercice terminé le 31 mars 2002. Cette baisse s'explique principalement par le transfert, en juillet dernier, de nos activités de fabrication et de commercialisation de biscuits, de biscottes et de soupes à Dare Foods. Ainsi, ces dernières activités ont contribué pendant seulement 15 semaines aux revenus de l'exercice 2002 comparativement à 52 semaines au cours de l'exercice 2001.

Notre nouveau positionnement qui met l'accent sur les petits gâteaux nous permettra de mieux nous concentrer sur nos activités dans le but d'élargir le marché de l'Ouest canadien et de développer graduellement celui des États-Unis.

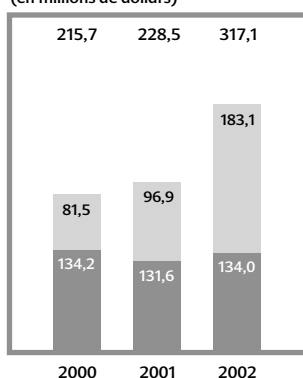
Le **BAIIA** a clôturé à 35,4 millions de dollars au 31 mars 2002 pour une marge de BAIIA de 18,9 % comparativement à 42,5 millions de dollars et une marge de BAIIA de 16,9 % au 31 mars 2001. Tel que nous l'avons mentionné précédemment, le transfert de certaines activités à Dare Foods explique principalement la baisse de 7,1 millions de dollars du BAIIA. De notre participation de 21 % dans Dare Foods, nous avons reçu un dividende incluant à nos revenus et nous escomptons une appréciation de la valeur de notre investissement. Ce transfert d'activités permettra à la division Boulangerie d'avoir un axe très précis, ce qui nous aidera à en améliorer la rentabilité. Les dernières initiatives annoncées dans ce secteur, notamment la consolidation de nos installations manufacturières, nous permettront de faire progresser le rendement de la division.

REVENUS
SECTEUR PRODUITS LAITIERS
(en millions de dollars)



■ Canada ■ États-Unis

BAIIA
SECTEUR PRODUITS LAITIERS
(en millions de dollars)



Information financière trimestrielle 2002

États consolidés des résultats

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Exercice 2002
(en milliers de dollars sauf les données par action)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	873 056 \$	893 443 \$	857 279 \$	833 634 \$	3 457 412 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	781 947	802 413	779 517	741 113	3 104 990
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)	91 109	91 030	77 762	92 521	352 422
<i>Marge de BAIIA</i>	10,4 %	10,2 %	9,1 %	11,1 %	10,2 %
Amortissement des immobilisations	18 257	17 085	16 974	15 771	68 087
Bénéfice d'exploitation	72 852	73 945	60 788	76 750	284 335
Intérêts de la dette à long terme	14 291	13 907	12 842	12 339	53 379
Autres intérêts	(338)	(235)	(92)	(136)	(801)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices et de l'amortissement des écarts d'acquisition	58 899	60 273	48 038	64 547	231 757
Impôts sur les bénéfices	18 622	18 815	12 943	21 216	71 596
Bénéfice avant l'amortissement des écarts d'acquisition	40 277	41 458	35 095	43 331	160 161
Amortissement des écarts d'acquisition	—	—	—	—	—
Bénéfice net	40 277 \$	41 458 \$	35 095 \$	43 331 \$	160 161 \$
<i>Marge nette</i>	4,6 %	4,6 %	4,1 %	5,2 %	4,6 %
Par action					
Bénéfice avant l'amortissement des écarts d'acquisition	0,40 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,42 \$	1,56 \$
Bénéfice dilué avant l'amortissement des écarts d'acquisition	0,39 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,41 \$	1,54 \$
Bénéfice net	0,40 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,42 \$	1,56 \$
Bénéfice net dilué	0,39 \$	0,40 \$	0,34 \$	0,41 \$	1,54 \$

Information financière trimestrielle 2001

États consolidés des résultats

	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Exercice 2001
(en milliers de dollars sauf les données par action)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(non vérifié)	(vérifié)
Données tirées des états des résultats					
Revenus	479 949 \$	503 508 \$	490 135 \$	688 079 \$	2 161 671 \$
Coût des ventes, frais de vente et d'administration	413 190	436 478	432 534	608 495	1 890 697
Bénéfice avant intérêts, impôts sur les bénéfices et amortissement (BAIIA)	66 759	67 030	57 601	79 584	270 974
<i>Marge de BAIIA</i>	13,9 %	13,3 %	11,8 %	11,6 %	12,5 %
Amortissement des immobilisations	12 392	12 052	11 960	15 359	51 763
Bénéfice d'exploitation	54 367	54 978	45 641	64 225	219 211
Intérêts de la dette à long terme	9 907	9 446	9 233	12 117	40 703
Autres intérêts	(57)	(274)	(680)	(173)	(1 184)
Bénéfice, compte non tenu des impôts sur les bénéfices et de l'amortissement des écarts d'acquisition	44 517	45 806	37 088	52 281	179 692
Impôts sur les bénéfices	14 027	14 529	11 480	15 571	55 607
Bénéfice avant l'amortissement des écarts d'acquisition	30 490	31 277	25 608	36 710	124 085
Amortissement des écarts d'acquisition	3 180	3 177	3 235	4 252	13 844
Bénéfice net	27 310 \$	28 100 \$	22 373 \$	32 458 \$	110 241 \$
<i>Marge nette</i>	5,7 %	5,6 %	4,6 %	4,7 %	5,1 %
Par action					
Bénéfice avant l'amortissement des écarts d'acquisition	0,30 \$	0,30 \$	0,25 \$	0,36 \$	1,21 \$
Bénéfice dilué avant l'amortissement des écarts d'acquisition	0,29 \$	0,30 \$	0,25 \$	0,36 \$	1,20 \$
Bénéfice net	0,27 \$	0,27 \$	0,22 \$	0,32 \$	1,08 \$
Bénéfice net dilué	0,26 \$	0,27 \$	0,22 \$	0,32 \$	1,07 \$