



PAPIERS TISSU KP INC. ET PRODUITS KRUGER INC.

RAPPORT DE GESTION

TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2025

LE 14 MAI 2025

TABLE DES MATIÈRES

MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS	1
APERÇU	2
FAITS SAILLANTS	4
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	4
INFORMATION SECTORIELLE.....	8
SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT	9
INSTRUMENTS FINANCIERS ET AUTRES	12
TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES.....	14
ARRANGEMENTS NON COMPTABILISÉS ET OBLIGATIONS CONTRACTUELLES.....	14
ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES	15
MODIFICATIONS COMPTABLES ET NORMES COMPTABLES NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR.....	15
PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES	16
DONNÉES SUR LES ACTIONS	16
FACTEURS DE RISQUE.....	17
CONTRÔLES ET PROCÉDURES.....	17
INFORMATION COMPLÉMENTAIRE	17

Le présent rapport de gestion daté du 14 mai 2025 de Papiers Tissu KP inc. (« PTKP ») et de Produits Kruger inc. (« Produits Kruger ») vise à aider le lecteur à comprendre le contexte commercial, les stratégies, la performance et les facteurs de risque de PTKP et de Produits Kruger. Il doit être lu conjointement avec les états financiers résumés non audités de PTKP pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 et avec les états financiers consolidés résumés non audités de Produits Kruger pour les trimestres clos les 31 mars 2025 (le « premier trimestre de 2025 » ou le « T1 2025 ») et 2024 (le « premier trimestre de 2024 » ou le « T1 2024 »), respectivement.

À propos de Papiers Tissu KP inc.

PTKP a été créée exclusivement pour acquérir et détenir une participation dans Produits Kruger, laquelle est comptabilisée comme une participation dans une entreprise associée selon la méthode de la mise en équivalence. Au 31 mars 2025, PTKP détenait 12,5 % des actions ordinaires de catégorie B de Produits Kruger (les « actions ordinaires de Produits Kruger »). Le présent rapport de gestion qui suit présente une analyse des résultats de PTKP dans une mesure suffisante pour comprendre la méthode de la mise en équivalence; toutefois, il porte en majeure partie sur les résultats de Produits Kruger et sur la participation de PTKP dans Produits Kruger.

MISE EN GARDE CONCERNANT LES ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Certains énoncés dans le présent rapport de gestion concernant les projets, attentes et intentions, les résultats, les niveaux d'activité, le rendement, les objectifs ou les réalisations actuels et futurs de PTKP et de Produits Kruger, ou quelque autre événement ou développement à venir, constituent des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs figurant dans le présent rapport de gestion portent notamment sur la capacité projetée du projet d'expansion à Sherbrooke (au sens des présentes), les avantages attendus du projet d'expansion à Sherbrooke; les démarches d'expansion de Produits Kruger sur le marché américain des produits haut de gamme de marque de distributeur; et la stratégie commerciale future de Produits Kruger et les avantages prévus de cette stratégie. On reconnaît la nature prospective d'un énoncé à l'emploi de verbes comme « s'attendre à », « prévoir », « avoir l'intention de », « croire », « penser », « juger » ou « estimer », au futur ou au conditionnel, ou à l'emploi de termes ou d'expressions comme « tendance », « potentiel » ou « vraisemblablement », y compris à la forme négative, ou encore à l'emploi de variations de ces termes ou expressions ou d'autres termes ou expressions analogues. Les énoncés prospectifs sont fondés sur certaines attentes et hypothèses clés de PTKP ou de Produits Kruger. Même si PTKP et Produits Kruger estiment raisonnables les attentes et hypothèses sur lesquelles ces énoncés prospectifs sont fondés, il ne faut pas s'y fier outre mesure, car rien ne garantit que ces attentes et hypothèses se révéleront exactes.

Bon nombre de facteurs peuvent faire en sorte que les résultats, le niveau d'activité, le rendement ou les réalisations réels ou les événements ou développements à venir de Produits Kruger (lesquels pourraient alors avoir un effet sur les avantages économiques tirés de la participation financière de PTKP dans Produits Kruger) soient sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs, notamment les facteurs suivants plus amplement décrits à la rubrique portant sur les facteurs de risque – risques propres à l'activité de Produits Kruger de la notice annuelle de PTKP datée du 5 mars 2025, laquelle peut être consultée sur le site Web de SEDAR+ au www.sedarplus.ca (la « notice annuelle ») : l'influence de Kruger inc. sur Produits Kruger; la dépendance de Produits Kruger à l'égard de Kruger inc.; les conséquences d'un cas d'insolvabilité relatif à Kruger inc.; les risques associés à la participation dans le projet de machine TAD à Sherbrooke; les risques associés à l'exploitation du projet de machine TAD à Sherbrooke; les risques d'exploitation; une augmentation importante du coût des intrants; la réduction de l'approvisionnement en fibres; une guerre des prix et une intensification de la concurrence; l'incapacité de Produits Kruger de faire de réelles innovations; une conjoncture économique défavorable; une dépendance à l'égard des principaux clients de détail; une atteinte à la réputation de Produits Kruger ou des marques de Produits Kruger; des ventes de Produits Kruger inférieures aux prévisions; l'incapacité de Produits Kruger de mettre en œuvre ses stratégies d'affaires et d'exploitation; l'obligation de Produits Kruger d'engager régulièrement des dépenses d'investissement; des acquisitions infructueuses par Produits Kruger; la dépendance de Produits Kruger à l'égard du personnel clé; l'incapacité de Produits Kruger de conserver ses clients existants ou d'en obtenir de nouveaux; la perte des principaux fournisseurs de Produits Kruger; l'incapacité de Produits Kruger de protéger adéquatement ses droits de propriété intellectuelle; la dépendance de Produits Kruger à l'égard des licences d'utilisation de la propriété intellectuelle de tiers; des litiges ou autres réclamations défavorables visant Produits Kruger; des dépenses significatives liées à la réglementation environnementale exhaustive touchant les flux de trésorerie de Produits Kruger; les obligations de Produits Kruger au titre des prestations de retraite élevées et potentiellement plus importantes que les prévisions si les hypothèses sous-jacentes de la direction de Produits Kruger se révèlent inexactes; des conflits de travail susceptibles de nuire à la structure de coûts de Produits Kruger et à sa capacité d'exploiter ses usines; les cours du change et la concurrence américaine; l'incapacité de Produits Kruger d'assurer le service de l'ensemble de sa dette; le risque d'une éventuelle

responsabilité du fait de produits de consommation; la conformité avec les clauses restrictives; le risque lié aux taux d'intérêt et au refinancement; la technologie de l'information; la cybersécurité; les assurances; les contrôles internes; les risques commerciaux et les impôts et les taxes.

La liste des facteurs qui précèdent ne se veut pas une liste exhaustive des facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur PTKP ou sur Produits Kruger; toutefois, ces facteurs doivent être examinés attentivement et le lecteur ne doit pas se fier outre mesure aux énoncés prospectifs formulés dans les présentes ou dans les documents qui y sont reproduits. PTKP et Produits Kruger ne peuvent se porter garantes des résultats, des niveaux d'activité, de la performance ou des réussites futurs. De surcroît, PTKP et Produits Kruger rejettent toute responsabilité pour la fiabilité et l'exhaustivité des énoncés prospectifs. Les résultats, la performance ou les réussites réels de PTKP et Produits Kruger peuvent différer sensiblement de ceux exprimés expressément ou implicitement dans les énoncés prospectifs et, en conséquence, rien ne garantit que l'un ou l'autre des événements envisagés dans les énoncés prospectifs se produiront ou auront lieu ou, le cas échéant, quels en seront les avantages pour PTKP et Produits Kruger.

Dans la mesure où l'information prospective dans le présent rapport de gestion constitue de l'information financière prospective ou des perspectives financières au sens de la législation en valeurs mobilières, cette information n'est donnée que pour illustrer les avantages potentiels, et le lecteur doit savoir que cette information peut ne pas convenir à quelque autre fin. L'information financière prospective et les perspectives financières sont, notamment, fondées sur les hypothèses et données sous réserve des risques énoncés ci-dessus.

L'information prospective dans les présentes est donnée en date du présent rapport de gestion, et PTKP et Produits Kruger déclinent quelque obligation de mettre à jour ou de réviser l'un ou l'autre des énoncés prospectifs, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs, à moins que la loi ne les y oblige.

APERÇU

Survol des activités

Produits Kruger est le premier distributeur au Canada de produits de papier à usages domestiques et institutionnels quant à la part de marché en valeur et en volume. Produits Kruger produit, distribue, commercialise et vend une large gamme de produits de papier à usages domestiques et institutionnels, jetables, notamment du papier hygiénique, des papiers-mouchoirs, des essuie-tout et des serviettes de table, tant pour le marché des produits de consommation que pour le marché des produits hors foyer (« PHF ») (dans chaque cas, au sens des présentes). Bien qu'elle se concentre principalement sur le marché canadien des produits de consommation de papiers à usages domestiques et institutionnels de marque, Produits Kruger est aussi en tête du marché canadien des PHF et a une présence considérable sur le marché américain des papiers à usages domestiques et institutionnels de marques de distributeurs haut de gamme. Le secteur Produits de consommation comprend des marques réputées comme *Cashmere*, *Purex*, *Scotties*, *Sponge Towels* et *Bonterra* au Canada et *White Cloud* aux États-Unis.

Produits Kruger a son siège social à Mississauga (Ontario) et compte environ 3 000 employés au Canada et aux États-Unis. Les installations de fabrication de papier de Produits Kruger au Canada, soit cinq usines de papier au Québec et une usine en Colombie-Britannique, ont une capacité de production annuelle combinée d'environ 410 000 tonnes métriques. Aux États-Unis, Produits Kruger exploite une usine de fabrication à Memphis, au Tennessee, détenue par K.T.G. (USA) Inc. (« KTG »), sa filiale en propriété exclusive, dont la capacité de production totale actuelle est de 85 000 tonnes métriques.

Aux termes de ses statuts, les activités de PTKP sont limitées à i) l'acquisition, la détention et la cession de participations de société en commandite, de parts, d'actions ou d'autres titres de Produits Kruger, ii) l'acquisition, la détention, l'exploitation et la cession d'actifs, de passifs, d'activités ou d'entreprises de ces entités et iii) toutes les activités qui y sont liées, connexes ou accessoires.

En date des présentes, et à la suite de la participation des actionnaires de Produits Kruger dans le RRD de Produits Kruger, le 15 avril 2025, PTKP détient 12,3 % des actions ordinaires de Produits Kruger.

Mode de présentation

Les états financiers consolidés résumés non audités de Produits Kruger pour le premier trimestre de 2025 et le premier trimestre de 2024 ainsi que les états financiers résumés non audités de PTKP pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité ») qui s'appliquent aux états financiers intermédiaires, notamment IAS 34 *Information financière intermédiaire*.

Périodes de présentation de l'information financière

Le présent rapport de gestion englobe l'information financière des trimestres clos les 31 mars 2025 (« T1 2025 ») et 2024 (« T1 2024 »).

Mesures financières hors PCGR

Le présent rapport de gestion fait mention du « BAIIA ajusté », une mesure qui n'a pas de sens normalisé prescrit par les PCGR. Par conséquent, il est possible que cette mesure ne soit pas comparable aux mesures similaires présentées par d'autres entités. Produits Kruger est d'avis que cette mesure fournit des renseignements sur le rendement et la situation financière de la société qui sont utiles à la direction de Produits Kruger et aux lecteurs.

Le calcul du « BAIIA ajusté » par Produits Kruger correspond au résultat net avant i) les charges d'intérêts et autres charges financières, ii) l'impôt sur le résultat, iii) la dotation à l'amortissement des immobilisations corporelles, iv) la dotation à l'amortissement des immobilisations incorporelles, v) la perte sur la vente des actifs non financiers, vi) les pertes (profits) sur la cession d'immobilisations corporelles, vii) la perte (le profit) de change, viii) les charges liées aux activités de restructuration et ix) les variations du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite. Le « BAIIA ajusté » est utilisé pour évaluer le rendement de l'entreprise puisqu'il rend compte de sa rentabilité actuelle. Le présent rapport de gestion comprend, à la page 6, un rapprochement du BAIIA ajusté et du résultat net, la mesure établie selon les PCGR qui lui est le plus directement comparable.

Perspectives

Produits Kruger s'emploie à établir ses marques de produits de consommation et à mettre au point des produits innovants pour les entreprises et les particuliers. La stratégie de Produits Kruger consiste à conserver sa position de chef de file sur le marché canadien. En dépit de la concurrence qui devrait demeurer élevée sur le marché canadien des papiers à usages domestiques et institutionnels, Produits Kruger est d'avis que ses marques et ses produits sont bien positionnés en vue d'une croissance soutenue. Produits Kruger vise à maintenir sa position de chef de file de l'industrie canadienne des papiers à usages domestiques et institutionnels sur les marchés des produits de consommation et des PHF en utilisant les meilleures techniques de commercialisation et de vente, en étoffant les gammes de produits, en continuant de concevoir de nouveaux produits et de nouvelles technologies afin de fabriquer des produits de qualité supérieure et de réaliser des économies, et en privilégiant la qualité et l'efficacité de la fabrication.

Produits Kruger prévoit également continuer à faire croître ses activités en optimisant ses capacités en matière de produits par séchage à l'air (« TAD ») au Canada et aux États-Unis et en misant sur les marques de distributeurs haut de gamme sur le marché américain. La stratégie de Produits Kruger aux États-Unis comprend également l'expansion de la marque *White Cloud* auprès d'autres détaillants américains.

Par suite du démarrage réussi de l'usine de fabrication à Sherbrooke en 2024, Produits Kruger évalue actuellement la construction d'une nouvelle installation de fabrication dotée d'une machine TAD de pointe et de trois chaînes de transformation. La nouvelle usine devrait soutenir les objectifs de Produits Kruger, qui sont d'accroître ses produits des activités ordinaires, de protéger ses parts de marché et d'offrir des produits de papier de grande qualité aux clients de toute l'Amérique du Nord. Se reporter à la rubrique « Faits saillants – Projet d'expansion à Sherbrooke » pour un complément d'information.

FAITS SAILLANTS

Projet d'expansion à Sherbrooke

En 2021, Produits Kruger a annoncé un investissement total de 351,5 M\$ visant l'expansion de ses activités à Sherbrooke grâce à une machine à papier tissu à crêpage à sec léger (« LDC ») et à deux nouvelles chaînes de production, ainsi qu'à la construction d'une nouvelle usine de fabrication de papier tissu (le « projet d'expansion à Sherbrooke »), au cours des trois années suivantes. En raison de l'importante inflation qui touche l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement et de la hausse des taux d'intérêt pendant la construction, le coût du projet était prévu à 377,5 M\$, compte non tenu des frais de démarrage et du fonds de roulement. La première étape de ce projet, une nouvelle chaîne de transformation du papier hygiénique, a été mise en service en février 2023. La deuxième étape comprend la construction d'une nouvelle usine de fabrication de produits de papier qui inclut une nouvelle chaîne de transformation du papier-mouchoir, dont le démarrage a eu lieu en février 2024, et une machine à papier LDC, qui a été mise en marche en septembre 2024. Le projet augmentera la production annuelle de Produits Kruger d'au moins 60 000 tonnes métriques lorsqu'il sera en pleine production. Le projet réalisé a respecté les délais et le budget.

La capacité supplémentaire permettra à Produits Kruger d'étendre son offre de produits, ce qui devrait lui permettre d'accroître sa part de marché dans ses différentes catégories, notamment le papier hygiénique, le papier essuie-tout et le papier-mouchoir pour l'usage domestique et pour l'utilisation hors foyer, pour les marques Cashmere^{MD}, Sponge Towels^{MD}, Scotties^{MD}, Purex^{MD} et Bonterra^{MC} au Canada, ainsi que White Cloud^{MD} aux États-Unis.

RÉSULTAT D'EXPLOITATION

Résultat d'exploitation de Produits Kruger

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1 2025	T1 2024	Variation (\$)
			T1 2025 c. T1 2024
Données de l'état du résultat :			
Produits des activités ordinaires	546,1	479,4	66,7
Coût des produits vendus	(451,0)	(394,0)	(57,0)
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration	(51,2)	(44,1)	(7,1)
Coûts de restructuration, montant net	-	(0,2)	0,2
Résultat d'exploitation	43,9	41,1	2,8
Charges d'intérêts et autres charges financières	(20,9)	(16,3)	(4,6)
Autres produits (charges)	0,3	(8,5)	8,8
Résultat avant impôt	23,3	16,3	7,0
Impôt sur le résultat :			
Charge d'impôt au taux prévu par la loi	(6,1)	(4,2)	(1,9)
Autres	(0,3)	(2,0)	1,7
Charge d'impôt	(6,4)	(6,2)	(0,2)
Résultat net, y compris celui attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	16,9	10,1	6,8
Résultat net attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	1,5	1,1	0,4
Résultat net attribuable à Produits Kruger	15,4	9,0	6,4

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1 2025	T1 2024	Variation (\$)
			T1 2025 c. T1 2024
Rapprochement du BAIIA ajusté¹ et du résultat net :			
Résultat net, y compris celui attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	16,9	10,1	6,8
Charges d'intérêts et autres charges financières	20,9	16,3	4,6
Charge d'impôt	6,4	6,2	0,2
Dotations aux amortissements	31,9	25,5	6,4
Perte (profit) de change	(0,3)	9,4	(9,7)
Variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite	-	(0,9)	0,9
Perte sur la cession d'immobilisations corporelles	-	0,3	(0,3)
Coûts de restructuration, montant net	-	0,2	(0,2)
BAIIA ajusté¹	75,8	67,1	8,7

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Résultat d'exploitation – Comparaison du premier trimestre de 2025 et du premier trimestre de 2024

Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires se sont établis à 546,1 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 479,4 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 66,7 M\$, ou 13,9 %. L'augmentation des produits des activités ordinaires est principalement attribuable à l'accroissement du volume des ventes dans le secteur Produits de consommation et à des prix de vente favorables dans les deux secteurs. Les produits des activités ordinaires ont également été favorisés par des fluctuations du change sur les ventes en dollars américains (moyenne de 1,44 dollar américain pour le premier trimestre de 2025, contre 1,35 pour le premier trimestre de 2024). Sur le plan géographique, les produits des activités ordinaires provenant du Canada ont augmenté de 20,4 M\$, ou 7,6 %, tandis que ceux provenant des États-Unis se sont accrus de 46,3 M\$, ou 21,7 %.

Coût des produits vendus

Le coût des produits vendus s'est établi à 451,0 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 394,0 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 57,0 M\$, ou 14,5 %. L'augmentation du coût des produits vendus s'explique avant tout par la hausse du volume des ventes et le coût de la pâte, et par l'incidence défavorable des fluctuations du change sur les coûts en dollar américain, facteurs compensés en partie par la baisse des frais généraux de fabrication, essentiellement en raison de l'absorption de frais indirects découlant de l'augmentation des niveaux de stocks au cours du trimestre. Les frais de transport étaient en hausse par rapport à ceux du premier trimestre de 2024, notamment en raison de l'incidence des tarifs douaniers, alors que les frais d'entreposage ont augmenté en raison des frais de manutention associés à la hausse du volume des ventes. En pourcentage des produits des activités ordinaires, le coût des produits vendus s'est établi à 82,6 % au premier trimestre de 2025, contre 82,2 % au premier trimestre de 2024.

Frais de vente, frais généraux et frais d'administration

Les frais de vente, frais généraux et frais d'administration ont totalisé 51,2 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 44,1 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 7,1 M\$, ou 16,1 %. Cette augmentation est principalement attribuable à des investissements supplémentaires dans la publicité et la promotion et dans les technologies de l'information, à un accroissement des coûts liés aux effectifs pour soutenir la croissance, qui a entraîné une diminution des frais de consultation, et à une hausse des frais de vente liée au volume des ventes, facteurs en partie contrebalancés par la diminution des initiatives liées à l'exploitation et des initiatives de la société comparativement au trimestre correspondant de l'exercice précédent et par une baisse des créances douteuses. En pourcentage des produits des activités ordinaires, les frais de vente, frais généraux et frais d'administration se sont établis à 9,4 % au premier trimestre de 2025, contre 9,2 % au premier trimestre de 2024.

BAlIA ajusté

Au premier trimestre de 2025, le BAlIA ajusté¹ s'est établi à 75,8 M\$, contre 67,1 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 8,7 M\$, ou 12,9 %. Cette hausse est principalement attribuable à une augmentation du volume des ventes et des prix de vente ainsi qu'à une diminution des frais généraux de fabrication du fait de l'absorption de frais indirects, facteurs en partie contrebalancés par une hausse du coût de la pâte et des frais de transport (tel qu'il est décrit précédemment), des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

Charges d'intérêts et autres charges financières

Les charges d'intérêts et les autres charges financières se sont élevées à 20,9 M\$ au premier trimestre de 2025, comparativement à 16,3 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 4,6 M\$. Cet accroissement résulte essentiellement des charges d'intérêts liées au financement du projet d'expansion à Sherbrooke et de l'augmentation des charges d'intérêts liées aux contrats de location.

Profit (perte) de change

Le profit de change s'est établi à 0,3 M\$ au premier trimestre de 2025, comparativement à une perte de change de 9,4 M\$ au premier trimestre de 2024, en raison de l'incidence favorable des fluctuations de change sur la dette libellée en dollars américains. Les profits et pertes de change ont été comptabilisés au poste « Autres charges (produits) » dans les états consolidés du résultat net.

Impôt sur le résultat

Une charge d'impôt de 6,4 M\$ a été comptabilisée au premier trimestre de 2025, comparativement à 6,2 M\$ au premier trimestre de 2024. La charge d'impôt du premier trimestre de 2025 et du premier trimestre de 2024 découle des bénéfices imposables des entités en exploitation constituées en société de Produits Kruger aux États-Unis et au Canada, la majeure partie constituant une charge d'impôt différé.

Résultat net attribuable à Produits Kruger

Au premier trimestre de 2025, le bénéfice net s'est élevé à 15,4 M\$ en comparaison de 9,0 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 6,4 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse de 9,7 M\$ du profit de change et à l'augmentation de 8,7 M\$ du BAlIA ajusté¹, facteurs en partie contrebalancés par l'accroissement de 6,4 M\$ de la dotation aux amortissements, la hausse de 4,6 M\$ des charges d'intérêts et autres charges financières et la stabilité du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite, comparativement à une variation de 0,9 M\$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

¹ Le BAlIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Résultat d'exploitation de PTKP

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	Trimestre clos le 31 mars 2025	Trimestre clos le 31 mars 2024
Données de l'état du résultat net :		
Quote-part du résultat	1,9	1,1
Dotation à l'amortissement de l'augmentation de la juste valeur	(0,3)	(0,3)
Quote-part du résultat mis en équivalence	1,6	0,8
Profit de dilution	0,1	0,3
Résultat avant impôt	1,7	1,1
Impôt sur le résultat :		
Produit d'impôt exigible	-	-
Charge d'impôt différé	-	-
Résultat net	1,7	1,1
Résultat de base par action (en dollars)	0,17	0,11

Les données financières présentées ci-dessus sont établies en fonction de la participation de PTKP dans Produits Kruger pour le premier trimestre de 2025 et le premier trimestre de 2024. La quote-part du résultat se rapporte à la quote-part revenant à PTKP du résultat de Produits Kruger. Se reporter plus haut à la rubrique « Résultat d'exploitation de Produits Kruger » pour une explication des résultats. La dotation à l'amortissement de l'augmentation de la juste valeur est liée aux ajustements de la valeur comptable de certains actifs de Produits Kruger au moment de son acquisition par PTKP. Se reporter à la note 5 des états financiers de PTKP pour plus de précisions à ce sujet.

INFORMATION SECTORIELLE

Résultat d'exploitation sectoriel

Le résultat d'exploitation sectoriel correspond au résultat de chaque secteur avant i) les charges d'intérêts et autres charges financières, ii) l'impôt sur le résultat, iii) la dotation à l'amortissement des immobilisations corporelles, iv) la dotation à l'amortissement des immobilisations incorporelles, v) la perte sur la vente des actifs non financiers, vi) la perte (le profit) sur la cession d'immobilisations corporelles, vii) la perte (le profit) de change, viii) les charges liées aux activités de restructuration et ix) la variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite. Le « BAIIA ajusté¹ du secteur Produits de consommation » et le « BAIIA ajusté¹ du secteur PHF » signifient dans chaque cas le résultat d'exploitation sectoriel du secteur pertinent de Produits Kruger.

Résultats sectoriels

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1 2025 c. T1 2024			
	T1 2025	T1 2024	Variation (\$)	Variation (%)
Produits des activités ordinaires sectoriels				
Produits de consommation	465,2	404,3	60,9	15,1 %
PHF	80,9	75,1	5,8	7,7 %
Total des produits des activités ordinaires sectoriels	546,1	479,4	66,7	13,9 %
BAIIA ajusté¹				
Produits de consommation	76,1	62,6	13,5	
PHF	2,8	7,8	(5,0)	
Charges du siège social et autres	(3,1)	(3,3)	0,2	
Total du BAIIA ajusté ¹	75,8	67,1	8,7	

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Secteur Produits de consommation

Comparaison du premier trimestre de 2025 et du premier trimestre de 2024

Les produits des activités ordinaires du secteur Produits de consommation se sont établis à 465,2 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 404,3 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une hausse de 60,9 M\$, ou 15,1 %. La hausse des produits des activités ordinaires est imputable à l'augmentation du volume des ventes aux États-Unis et au Canada et à la hausse des prix de vente dans le secteur. Les produits des activités ordinaires ont également été favorisés par des fluctuations du change sur les ventes en dollars américains. Le secteur Produits de consommation a enregistré une hausse de ses produits des activités ordinaires provenant du Canada et des États-Unis.

Le BAIIA ajusté¹ du secteur Produits de consommation s'est établi à 76,1 M\$ pour le premier trimestre de 2025, contre 62,6 M\$ pour le premier trimestre de 2024, soit une hausse de 13,5 M\$. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse du volume des ventes et des prix de vente et à la baisse des frais généraux de fabrication, facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation du coût de la pâte ainsi que par la hausse des tarifs de transport, des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Secteur PHF

Comparaison du premier trimestre de 2025 et du premier trimestre de 2024

Les produits des activités ordinaires du secteur PHF se sont établis à 80,9 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 75,1 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une augmentation de 5,8 M\$, ou 7,7 %. Cette croissance s'explique essentiellement par une légère hausse du volume des ventes, ainsi que par l'augmentation des prix de vente et l'incidence favorable des fluctuations du change sur les ventes libellées en dollars américains. Les produits des activités ordinaires du secteur PHF ont augmenté aux États-Unis et au Canada.

Le BAIIA ajusté¹ du secteur PHF s'est établi à 2,8 M\$ pour le premier trimestre de 2025, comparativement à 7,8 M\$ pour le premier trimestre de 2024, soit une baisse de 5,0 M\$. Cette diminution découle essentiellement de la hausse du coût de la pâte, des activités de sous-traitance et des frais généraux de fabrication, ainsi que de la hausse des tarifs de transport, des frais d'entreposage et des frais de vente, frais généraux et frais d'administration.

Siège social et autres

Les charges du siège social et autres comprennent certains frais indirects de gestion qui n'entrent pas directement dans les secteurs.

Comparaison du premier trimestre de 2025 et du premier trimestre de 2024

Les charges du siège social et autres se sont établies à 3,1 M\$ au premier trimestre de 2025, contre 3,3 M\$ au premier trimestre de 2024, soit une baisse de 0,2 M\$. Les coûts de chaque période se rapportent essentiellement aux frais de gestion.

SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE FINANCEMENT

Aperçu

Produits Kruger affecte essentiellement ses fonds aux charges d'exploitation, au fonds de roulement, aux dépenses d'investissement, aux cotisations de retraite de même qu'aux dividendes (collectivement, les « besoins de financement »). Jusqu'à présent, Produits Kruger a comblé les besoins de financement au moyen des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et du régime de réinvestissement des dividendes et d'emprunts aux termes de diverses facilités de crédit. Produits Kruger doit faire des cotisations de capitalisation au cours des 10 prochaines années aux régimes de retraite à prestations définies agréés (« RRPDA ») dont il est le promoteur. La direction de Produits Kruger estime que les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation et du régime de réinvestissement des dividendes, conjointement avec les montants disponibles aux termes des diverses facilités de crédit, suffiront à combler ses besoins de financement futurs. Toutefois, la capacité de Produits Kruger à combler ses besoins futurs en matière de financement et à faire les paiements d'intérêts et de capital prévus sur ses facilités de crédit, ainsi qu'à satisfaire à ses autres obligations actuelles ou futures en la matière, sera subordonnée à son résultat d'exploitation futur, lequel sera lui-même tributaire des conditions économiques et financières générales et d'autres facteurs dont certains sont indépendants de sa volonté. La direction de Produits Kruger examine les possibilités d'investissement dans le cours normal des activités et pourrait, si des occasions appropriées se présentaient, faire certains investissements pour mettre en œuvre la stratégie commerciale de Produits Kruger. Par le passé, le financement nécessaire à ce type d'investissement découlait des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ou de dettes supplémentaires.

Au 31 mars 2025, Produits Kruger respectait toutes ses clauses restrictives financières aux termes de l'ensemble de ses facilités de crédit en cours. Au 31 mars 2025, Produits Kruger avait prélevé 15,0 M\$ sur le montant de 230 M\$ engagé aux termes de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger et avait des lettres de crédit en cours de 9,6 M\$, ce qui se traduisait par un montant disponible de 205,4 M\$ sur la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, sous réserve des limites imposées par les clauses restrictives. Au 31 mars 2025, Produits Kruger avait deux emprunts renouvelables liés à l'installation du projet de machine TAD à Sherbrooke à sa disposition. Un montant de 5,0 M\$ a été prélevé sur l'emprunt renouvelable de 10 M\$ US (14,4 M\$) (KTG) et aucun montant n'a été prélevé sur l'emprunt renouvelable de 12,5 M\$ (PKSI) et l'encours des lettres de crédit était de 5,7 M\$, ce qui signifie qu'un montant de 14,0 M\$ était disponible au titre des emprunts renouvelables. Au 31 mars 2025, PKSB avait prélevé 2,9 M\$ du montant de 5 M\$ engagé aux termes de la facilité renouvelable de PKSB et détenait des lettres de crédit en cours de 2,1 M\$, de sorte que la facilité renouvelable de PKSB avait été prélevée en entier. Au 31 mars 2025, Produits Kruger détenait des liquidités totales de 356,8 M\$ (344,6 M\$ au 31 décembre 2024) représentant la trésorerie et les équivalents de trésorerie ainsi que le montant disponible

au titre de la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, des emprunts renouvelables liés à l'installation du projet de machine TAD à Sherbrooke et de la facilité renouvelable de PKSB, sous réserve des limites imposées par les clauses restrictives. En outre, un montant en trésorerie et équivalents de trésorerie de 4,4 M\$ (16,6 M\$ au 31 décembre 2024) était détenu par Produits Kruger et disponible pour le projet d'expansion à Sherbrooke.

En ce qui concerne les dépenses d'investissement, une tranche d'environ 25 M\$ des dépenses annuelles est destinée à des projets d'entretien, le reste étant réservé à des projets stratégiques et de croissance visant la réduction des coûts et la compensation de l'inflation annuelle, ou l'accroissement de la capacité de production. Les projets de croissance axés sur l'amélioration de la performance deviennent généralement rentables dans une période de trois à quatre ans. Pour le premier trimestre de 2025, les dépenses d'investissement se sont établies à 17,5 M\$, dont 15,4 M\$ se rapportent au projet d'expansion à Sherbrooke (y compris les intérêts inscrits à l'actif durant les travaux de construction). Les dépenses d'investissement devraient se situer entre 80 M\$ et 100 M\$ environ pour l'exercice 2025, y compris le projet d'expansion à Sherbrooke.

L'industrie du papier à usages domestiques et institutionnels est, en général, caractérisée par un fort volume de ventes et une rotation rapide des stocks et des créances clients. De manière générale, les créances clients et les stocks sont facilement convertibles en trésorerie. L'investissement dans le fonds de roulement peut subir l'incidence des fluctuations du coût de la pâte et d'autres fournitures, ainsi que des modalités imposées par les fournisseurs et du délai de recouvrement des créances clients. Produits Kruger participe à un programme d'affacturage aux fins de la gestion du fonds de roulement. Aux termes de ce programme, Produits Kruger décomptabilise certaines créances au moment de la cession.

Flux de trésorerie

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1 2025	T1 2024	Variation (\$)
			T1 2025 c. T1 2024
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation	56,0	(16,0)	72,0
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(14,3)	(50,1)	35,8
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	(19,3)	46,2	(65,5)
Effet des fluctuations du change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie détenus en monnaie étrangère	(0,1)	1,3	(1,4)
Augmentation (diminution) de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	22,3	(18,6)	40,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice, montant net	119,5	135,7	(16,2)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice, montant net	141,8	117,1	24,7

Flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation

Les flux de trésorerie nets provenant des activités d'exploitation ont totalisé 56,0 M\$ pour le premier trimestre de 2025, contre des flux de trésorerie nets affectés aux activités d'exploitation de 16,0 M\$ pour le premier trimestre de 2024. Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation pour le premier trimestre de 2025 résultent principalement d'un BAIIA ajusté¹ de 75,8 M\$ (67,1 M\$ pour le premier trimestre de 2024) et d'un produit d'impôt net de 0,7 M\$ (paiement d'impôt net de 0,3 M\$ au premier trimestre de 2024), facteurs en partie contrebalancés par l'augmentation de 25,1 M\$ du fonds de roulement (augmentation de 86,1 M\$ pour le premier trimestre de 2024) et des cotisations au régime de retraite et au régime d'avantages postérieurs au départ à la retraite de 1,0 M\$ (cotisations de 1,2 M\$ pour le premier trimestre de 2024).

Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités d'investissement ont totalisé 14,3 M\$ pour le premier trimestre de 2025, contre 50,1 M\$ pour le premier trimestre de 2024. Les flux de trésorerie affectés aux activités d'investissement sont attribuables à des dépenses d'investissement de 17,5 M\$ (y compris 15,4 M\$ au titre du projet d'expansion à Sherbrooke) pour le premier trimestre de 2025, comparativement à 50,1 M\$ (y compris 46,0 M\$ au titre du projet d'expansion à Sherbrooke) pour le premier trimestre de 2024, ce qui a été contrebalancé en partie par l'aide publique reçue de 3,2 M\$ au premier trimestre de 2025.

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement

Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement se sont établis à 19,3 M\$ pour le premier trimestre de 2025, contre des flux de trésorerie nets provenant des activités de financement de 46,2 M\$ pour le premier trimestre de 2024. Les flux de trésorerie nets affectés aux activités de financement pour le premier trimestre de 2025 sont principalement attribuables aux intérêts versés de 12,4 M\$ (8,9 M\$ au premier trimestre de 2024), aux paiements de loyers de 9,0 M\$ (8,7 M\$ au premier trimestre de 2024), au montant net des dividendes versés de 8,0 M\$ (1,8 M\$ au premier trimestre de 2024) et à la variation de 2,0 M\$ de la trésorerie soumise à restrictions (1,4 M\$ au premier trimestre de 2024), facteurs en partie contrebalancés par le produit de la dette déduction faite des remboursements de 12,2 M\$ (67,7 M\$ au premier trimestre de 2024).

Obligations contractuelles

Les obligations contractuelles de Produits Kruger se composent de la dette à long terme (remboursements du capital et paiements d'intérêts), des régimes de retraite et des contrats de location avec droit d'utilisation visant des immobilisations corporelles et des véhicules motorisés.

Au 31 mars 2025, Produits Kruger avait des engagements se chiffrant à 2,6 M\$ (2,7 M\$ au 31 décembre 2024) liés au projet d'expansion à Sherbrooke.

La cotisation en trésorerie aux régimes de retraite à prestations définies de Produits Kruger s'est établie à 0,5 M\$ pour le premier trimestre de 2025, alors que sa cotisation aux régimes d'avantages postérieurs au départ à la retraite s'est élevée à 0,5 M\$. De plus, au 31 mars 2025, Produits Kruger avait des lettres de crédit se rapportant aux régimes de retraite en cours de 7,7 M\$. Les cotisations aux régimes de retraite pour l'exercice 2025 devraient s'élever à 2,6 M\$ et celles aux régimes d'avantages postérieurs au départ à la retraite pour l'exercice 2025, à 2,2 M\$.

Conformément à la convention d'échange, PTKP a accordé à Kruger inc. le droit d'échanger au pair des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP (les « actions ordinaires de PTKP ») émises par PTKP, sous réserve d'ajustement à la réalisation de certains événements par suite desquels l'intérêt financier indirect dans Produits Kruger que représente une action ordinaire de PTKP serait différent de l'intérêt financier direct dans Produits Kruger que représente une action ordinaire de Produits Kruger, notamment un fractionnement ou un regroupement d'actions ordinaires de PTKP sans un fractionnement ou un regroupement correspondant d'actions ordinaires de Produits Kruger, une émission ou un rachat d'actions ordinaires de PTKP sans une émission ou un rachat correspondant d'actions ordinaires de Produits Kruger, une acquisition par PTKP d'autres actifs que des actions ordinaires de Produits Kruger ou la création d'un autre passif qu'un passif dans le cours normal des activités, ou une distribution extraordinaire par PTKP de droits, de certains autres titres, de titres d'emprunt ou d'actifs à l'ensemble des actionnaires. Si, à quelque moment que ce soit, la participation globale de Kruger inc. dans Produits Kruger est inférieure à 20 %, PTKP peut exiger l'échange au pair de la totalité des actions ordinaires de Produits Kruger que détient Kruger inc. ou ses entreprises associées contre des actions ordinaires de PTKP sous réserve d'ajustement de la manière indiquée ci-dessus. Au 31 mars 2025, aucune action ordinaire de Produits Kruger n'avait été échangée contre des actions ordinaires de PTKP.

Conformément à la convention d'administration, Produits Kruger, en sa qualité d'administrateur (l'« administrateur »), est investie de tous les pouvoirs pour l'administration, sous réserve de la supervision générale et des directives expresses, le cas échéant, du conseil de PTKP, de l'ensemble des activités et des affaires courantes de PTKP de manière à ce que PTKP exerce ses activités en tant que société ouverte. L'administrateur assume et paye directement l'ensemble des charges d'exploitation que PTKP engage dans le cours normal des activités d'une société qui est un émetteur assujéti. L'administrateur peut aussi avancer des fonds à PTKP d'un montant correspondant au paiement des frais de PTKP hors du cours normal des activités, par voie de prêts sans recours et sans intérêt remboursables au versement des distributions par l'administrateur à PTKP. En tant que mandataire de PTKP, l'administrateur assume et paye également l'ensemble des frais et des dépenses à des tiers que l'administrateur a engagés dans le cadre de l'administration des affaires de PTKP et de l'exercice de ses fonctions aux termes de la convention d'administration.

Dette

Convention d'AgCredit

Après le 31 mars 2025, soit le 30 avril 2025, un montant de 28,7 M\$ US a été déposé dans le compte désigné de PKSI, dont une tranche de 10,0 M\$ US a été affectée au remboursement de la facilité de crédit à terme D.

Débeture de PKSI en faveur d'IQ

Aux termes de la convention de remboursement de PKSI, la société a versé des remboursements d'une valeur de 4,6 M\$ en contrepartie d'actions ordinaires à droit de vote de PKSI au cours du trimestre clos le 31 mars 2025. Au 31 mars 2025, Kruger inc. détenait une participation directe ne donnant pas le contrôle de 12,9 % dans PKSI. Ainsi, une participation ne donnant pas le contrôle de 31,4 M\$ a été comptabilisée dans les états consolidés résumés non audités de la situation financière. Les états consolidés résumés non audités du résultat net et du résultat global pour le trimestre clos le 31 mars 2025 rendent compte d'une perte de 1,5 M\$ directement attribuable à la quote-part du résultat de PKSI revenant à Kruger inc. Les deux remboursements mensuels postérieurs au 31 mars 2025 ont été faits par la société.

INSTRUMENTS FINANCIERS ET AUTRES

Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend de la possibilité que survienne une perte imprévue si un client ou une contrepartie à un instrument financier manque à ses obligations contractuelles. Les instruments financiers de Produits Kruger qui étaient exposés au risque de crédit au 31 mars 2025 comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie, la trésorerie soumise à restrictions, les créances clients et autres créances, et les créances sur parties liées. Produits Kruger place sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie et sa trésorerie soumise à des restrictions auprès d'institutions financières très solvables.

Produits Kruger vend ses produits à une variété de clients selon certaines modalités de crédit, ce qui l'expose au risque de crédit. Les créances clients ordinaires sont recouvrables dans les 30 jours suivant la date de facturation, et les montants non recouverts plus de 90 jours à compter de la date de facturation sont considérés comme des montants en souffrance. Produits Kruger évalue régulièrement la solidité financière de ses clients et réduit son exposition aux risques en diminuant la limite de crédit des comptes à risque élevé. Les clients de Produits Kruger sont des sociétés bien établies, ce qui fait que Produits Kruger a subi peu de pertes financières liées au risque de crédit. Produits Kruger juge donc que son exposition au risque de crédit est limitée.

Produits Kruger est partie à une entente d'affacturage aux termes de laquelle elle vend à la Banque de Nouvelle-Écosse, sans droit de recours, des créances clients admissibles que doivent payer certains clients importants, jusqu'à un maximum de 50 M\$ au titre de la facilité. L'entente d'affacturage porte intérêt au taux variable basé sur le CDOR, majoré de la marge applicable. Les parties peuvent résilier la convention à tout moment, sous réserve d'un préavis. Produits Kruger reçoit 95 % des créances clients vendues, déduction faite d'un facteur de dilution.

Risque de change

Le risque de change s'entend de la possibilité que le résultat de Produits Kruger fluctue en raison des variations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain, étant donné que les résultats financiers sont présentés en dollars canadiens. Produits Kruger vend certains de ses produits en dollars américains aux prix en vigueur dans cette devise. Son exposition au risque de change est plus que compensée par les dépenses effectuées en dollars américains et par les coûts et la dette libellés en dollars américains.

Au 31 mars 2025, le passif net libellé en dollars américains de Produits Kruger s'élevait à 396,3 M\$ (410,6 M\$ au 31 mars 2024). Une augmentation (diminution) de 5 % du dollar canadien par rapport au dollar américain, toutes les autres variables demeurant constantes, aurait hypothétiquement entraîné une augmentation (diminution) de 19,8 M\$ du résultat avant impôt au premier trimestre de 2025 (20,5 M\$ au premier trimestre de 2024).

Risque de liquidité

L'objectif de la gestion du risque de liquidité est de disposer de suffisamment de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et de veiller à ce que Produits Kruger dispose de facilités de crédit autorisées suffisantes pour maintenir le niveau de liquidités approprié et respecter ses obligations à mesure qu'elles viennent à échéance.

La capacité de Produits Kruger à s'acquitter de ses obligations repose sur le recouvrement rapide de ses créances clients et sur l'accès à un volume suffisant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie au-delà des besoins prévus. La totalité des dettes fournisseurs et autres dettes de Produits Kruger, qui s'établissaient à 320,1 M\$ au 31 mars 2025 (346,3 M\$ au 31 décembre 2024), sont exigibles dans les 12 mois suivant la date de clôture.

Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement – Aperçu » pour un complément d'information.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt de Produits Kruger découle de sa dette à taux variable relative à la facilité de crédit de premier rang de Produits Kruger, à certaines facilités de crédit disponibles au titre de la facilité du projet de machine TAD à Sherbrooke et à la facilité de crédit de premier rang de PKSB qui portent intérêt à des taux variables majorés d'une marge applicable déterminée selon des ratios financiers spécifiques conformément à ses conventions de crédit. Au 31 mars 2025, les dettes à taux variable exclusion faite des frais de financement différés de Produits Kruger totalisaient 181,0 M\$ (161,1 M\$ au 31 décembre 2024). Une hausse ou une baisse de 100 points de base des taux d'intérêt en vigueur donnerait lieu chaque année à une augmentation ou à une diminution du résultat avant impôt de 1,8 M\$.

Risque marchandises

Le risque marchandises est le risque que les flux de trésorerie futurs liés à l'achat des matières premières fluctuent en raison des variations du prix des marchandises, sur lequel le risque de change et les autres risques commerciaux peuvent influencer. Produits Kruger est exposée aux variations du prix des marchandises puisque le prix de la fibre, principale matière première de Produits Kruger, varie selon les conditions du marché, ce qui peut entraîner une volatilité périodique du résultat net à court terme. En général, il est possible d'atténuer l'exposition au risque marchandises à moyen terme en transférant au client l'augmentation du coût des approvisionnements par des hausses de prix, en fonction de l'offre et de la demande. Il se pourrait cependant que la situation concurrentielle sur le marché nuise au transfert du montant total des augmentations du coût de la pâte et aux autres marchandises. Rien ne garantit qu'il sera possible de continuer de transférer les augmentations de coûts à l'avenir.

TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Produits Kruger et Kruger sont parties à une troisième convention de services de gestion modifiée et reformulée datée du 15 novembre 2019 qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020 (la « convention de services de gestion ») aux termes de laquelle Kruger fournit des services de gestion et de soutien à Produits Kruger, notamment le soutien à la gestion d'entreprise et les services de soutien administratif; le soutien comptable et fiscal; le financement d'entreprise et le soutien de la trésorerie; le soutien à la gestion des avantages sociaux et des ressources humaines; l'assurance d'entreprise; les services d'approvisionnement d'entreprise complémentaires à l'approvisionnement de Produits Kruger; les services de développement et de gestion de projets; le soutien à l'expansion de l'entreprise; le soutien environnemental et les services de soutien en ingénierie.

Kruger inc. fournit également certains services de gestion et de soutien relativement au projet d'expansion à Sherbrooke, y compris des services de gestion de projet et des services de soutien en ce qui a trait à la conception technique, à la construction, à la comptabilité et au financement d'entreprise.

Produits Kruger loue également des entrepôts situés à Laval (au Québec) et à New Westminster (en Colombie-Britannique) auprès d'une entité dans laquelle une entreprise associée de Kruger inc. détient une participation de 50 %.

Produits Kruger achète certaines fournitures et certains services auprès de Kruger inc. et de ses entreprises associées, notamment de la fibre et de petites quantités de pâte et de fournitures d'emballage. Ces transactions se déroulent généralement dans des conditions de concurrence normale. Il est également possible pour Produits Kruger de se procurer ces biens et services auprès de tiers fournisseurs.

Les biens sont vendus à Kruger inc. et aux filiales de Kruger inc. aux prix et modalités qui seraient offerts à des tiers.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	T1 2025	T1 2024
Ventes de biens à Kruger inc.	0,1	0,1
Ventes de biens à des filiales de Kruger inc.	0,4	1,0
Achats de biens de Kruger inc.	0,4	0,2
Achats de biens et services des filiales de Kruger inc.	21,7	14,9
Frais de gestion versés à Kruger inc.	2,7	2,7

Au cours du premier trimestre de 2025, dans le cadre de la convention de contribution, l'augmentation de l'obligation de Produits Kruger envers Kruger Brompton S.E.C., filiale de Kruger inc., en raison du temps écoulé s'est chiffrée à 0,5 M\$ et a été comptabilisée dans les charges d'intérêts et autres charges financières aux états consolidés résumés non audités du résultat net.

ARRANGEMENTS NON COMPTABILISÉS ET OBLIGATIONS CONTRACTUELLES

Produits Kruger a conclu des contrats de location avec droit d'utilisation portant sur des terrains, des immeubles, des services de TI, des véhicules, et autre matériel et outillage. Se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement – Obligations contractuelles » pour un complément d'information sur les obligations contractuelles, y compris ces contrats de location avec droit d'utilisation.

ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES

La préparation des présents états financiers consolidés résumés non audités conformément aux normes IFRS de comptabilité impose le recours à des estimations et à des hypothèses qui touchent les montants de l'actif et du passif présentés dans les états financiers consolidés résumés non audités et les informations sur les éventualités à la date de l'état consolidé résumé non audité de la situation financière, ainsi que les montants présentés des produits des activités ordinaires et des charges des périodes. Sur une base régulière et en tenant compte des informations disponibles, la direction évalue ses estimations. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les ajustements nécessaires, le cas échéant, sont pris en compte dans le résultat de la période au cours de laquelle ils sont effectués. Les estimations et hypothèses sous-jacentes sont régulièrement passées en revue. Les révisions des estimations comptables sont comptabilisées dans la période au cours de laquelle les estimations sont révisées, et ce, si la révision porte uniquement sur cette période, ou sur la période de révision et au cours des périodes futures, si la révision porte sur la période considérée et les périodes futures. Les estimations faites et les jugements posés par la direction qui ont l'incidence la plus importante sur les états financiers consolidés résumés non audités de la société sont les mêmes que ceux appliqués aux états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

MODIFICATIONS COMPTABLES ET NORMES COMPTABLES NON ENCORE ENTRÉES EN VIGUEUR

Sommaire des méthodes comptables significatives

Les méthodes comptables significatives adoptées pour la préparation des états financiers résumés non audités de Produits Kruger et de PTKP pour les trimestres clos les 31 mars 2025 et 2024 ont été présentées dans les états financiers audités annuels de Produits Kruger et de PTKP pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, et elles ont été appliquées à toutes les périodes présentées.

Norme comptable appliquée le 1^{er} janvier 2025

- i) IFRS 8 *Secteurs opérationnels*. En juillet 2024, l'IFRIC a publié une décision précisant quels éléments mentionnés dans IFRS 8 doivent être communiqués même s'ils n'ont pas été examinés séparément par le principal décideur opérationnel. Cette décision fournit aussi des indications sur la façon d'identifier les éléments significatifs supplémentaires qui doivent être communiqués conformément à IFRS 8. À la suite de cette décision, la société a modifié, pour chaque secteur à présenter, la présentation par secteur dans la note 9 de manière à fournir des informations qualitatives sur les éléments significatifs inclus dans le résultat net.

Normes comptables publiées mais non encore appliquées

- ii) IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*. En avril 2024, l'IASB a publié IFRS 18 afin de permettre une meilleure comparaison de la performance financière des entités similaires. Remplaçant IAS 1, cette norme a une incidence sur la présentation des états financiers de base et des notes annexes, principalement l'état du résultat, puisque les sociétés seront tenues de présenter des catégories distinctes de produits et de charges pour les activités d'exploitation, d'investissement et de financement, avec des sous-totaux prescrits pour chaque nouvelle catégorie. IFRS 18 exigera que les indicateurs de performance définis par la direction soient expliqués et inclus dans une note distincte dans les états financiers consolidés. La norme s'appliquera obligatoirement aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027, y compris les états financiers intermédiaires, et exige une application rétrospective. La société évalue actuellement l'incidence de cette nouvelle norme.
- iii) Modifications d'IFRS 9 et d'IFRS 7 – Modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers. Le 30 mai 2024, l'IASB a publié des modifications à la norme IFRS de comptabilité 9 et à la norme IFRS de comptabilité 7 visant à améliorer le classement et l'évaluation des instruments financiers. Ces récentes modifications simplifient la présentation de l'information financière en permettant la comptabilisation hâtive des passifs réglés par paiements électroniques, précisent l'évaluation des flux de trésorerie pour des contrats de prêt de base et précisent les définitions de l'absence de droit de recours et d'instruments liés. Les modifications introduisent également des obligations d'information plus détaillées pour la variation de la juste valeur des instruments de capitaux propres et une exigence de publication des modalités contractuelles qui peuvent avoir une incidence sur le calendrier ou les montants des flux de trésorerie. Ces modifications entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2026 et les entités doivent les appliquer rétrospectivement, l'adoption anticipée étant permise. La société évalue actuellement l'incidence de ces nouvelles modifications.

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES TRIMESTRIELLES

Le tableau qui suit présente les principales données financières de PTKP et de Produits Kruger.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	31 mars 2025	31 décembre 2024
Information financière de PTKP		
Total de l'actif	70,8	71,3
Total du passif	1,8	1,8
Information financière de Produits Kruger		
Total de l'actif	2 607,4	2 597,3
Total du passif	1 940,2	1 935,1

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats financiers trimestriels de Produits Kruger pour les huit derniers trimestres.

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)	2025	2024				2023		
	T1	T4	T3	T2	T1	T4	T3	T2
Nombre de jours de la période	90	92	92	91	91	92	92	91
Produits des activités ordinaires	546,1	539,6	521,1	509,8	479,4	482,3	473,4	466,3
Résultat net, y compris celui attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	16,9	(15,4)	19,6	11,7	10,1	18,6	14,8	15,0
Rapprochement du résultat net et du BAIIA ajusté¹								
Résultat net, y compris celui attribuable à la participation ne donnant pas le contrôle	16,9	(15,4)	19,6	11,7	10,1	18,6	14,8	15,0
Charges d'intérêts et autres charges financières	20,9	21,4	18,0	16,9	16,3	18,5	16,7	18,6
Charge d'impôt	6,4	4,5	5,0	3,6	6,2	2,6	7,1	5,1
Dotation aux amortissements	31,9	31,2	28,4	29,2	25,5	27,8	25,3	24,0
Perte (profit) de change	(0,3)	24,7	(5,3)	3,9	9,4	(8,5)	8,4	(8,9)
Variation du coût amorti du passif lié aux parts de société en commandite	-	-	-	-	(0,9)	-	-	-
Perte sur la cession d'immobilisations corporelles	-	0,4	-	-	0,3	1,9	-	1,1
Coûts de restructuration, montant net	-	-	-	-	0,2	0,3	0,1	0,1
BAIIA ajusté¹	75,8	66,8	65,7	65,3	67,1	61,2	72,4	55,0

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR. Se reporter à la rubrique « Mesures financières hors PCGR » du présent rapport de gestion pour un complément d'information sur ces mesures.

DONNÉES SUR LES ACTIONS

Le capital-actions autorisé de PTKP se compose d'un nombre illimité d'actions ordinaires de PTKP. Au 14 mai 2025, 10 000 916 actions ordinaires de PTKP étaient émises et en circulation. Aux termes de la convention d'échange, Kruger inc. peut, de temps à autre, échanger des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP, à raison de une action ordinaire de Produits Kruger pour une action ordinaire de PTKP, sous réserve de certains ajustements prévus par la convention d'échange. Par conséquent, si, au 14 mai 2025, Kruger inc. avait échangé la totalité des actions ordinaires de Produits Kruger qu'elle détient contre des actions ordinaires de PTKP, elle détiendrait environ 87,7 % des actions ordinaires de PTKP émises et en circulation. Au 14 mai 2025, aucun instrument potentiellement dilutif n'était en circulation.

Aux termes de la convention des actionnaires, Produits Kruger est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires et un nombre illimité d'actions ordinaires de Produits Kruger. Au 14 mai 2025, 81 084 730 actions ordinaires de Produits Kruger étaient émises et en circulation.

FACTEURS DE RISQUE

Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque » de la notice annuelle 2024 datée du 5 mars 2025 disponible sur le site Web de SEDAR+ au www.sedarplus.ca pour obtenir de plus amples renseignements sur les facteurs de risque liés à PTKP et à Produits Kruger. La direction de Produits Kruger n'est au fait d'aucun changement important touchant les facteurs de risque liés à PTKP ou à Produits Kruger qui soit survenu depuis la date de publication de ce document.

CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Contrôles et procédures de communication de l'information et contrôle interne à l'égard de l'information financière

Les contrôles et procédures de communication de l'information de PTKP et de Produits Kruger (collectivement, les « sociétés ») ont été conçus pour fournir l'assurance raisonnable que toute l'information pertinente est communiquée au chef de la direction, au chef des finances et au comité sur la politique de communication de l'information financière afin que les décisions appropriées puissent être prises en temps opportun en ce qui a trait à la communication de l'information financière au public.

Les contrôles internes à l'égard de l'information financière ont été conçus par la direction, sous la supervision et avec la participation du chef de la direction et du chef des finances des sociétés, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers sont établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux normes IFRS de comptabilité.

Les sociétés déposeront des attestations, signées par le chef de la direction et le chef des finances, auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »), au moment du dépôt de la notice annuelle. Dans ces documents, le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent, en application du Règlement 52-109, de l'adéquation de l'information financière communiquée, de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information financière des sociétés, et de la conception et de l'efficacité des contrôles internes à l'égard de l'information financière. Le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent également de l'adéquation de l'information financière publiée dans les documents intermédiaires déposés auprès des autorités de réglementation. Dans ces documents intermédiaires, le chef de la direction et le chef des finances des sociétés attestent en outre de la conception des contrôles et procédures de communication de l'information financière des sociétés et de la conception des contrôles internes à l'égard de l'information financière.

Les comités d'audit des sociétés ont examiné le rapport de gestion, les états financiers résumés non audités et les notes annexes de PTKP ainsi que les états financiers consolidés résumés non audités et les notes annexes de Produits Kruger, et les conseils d'administration des sociétés ont approuvé ces documents aux fins de publication.

Changements apportés aux contrôles internes à l'égard de l'information financière

Au cours du premier trimestre de 2025, aucun changement n'a été apporté aux contrôles internes à l'égard de l'information financière des sociétés qui a eu, ou qui est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur leurs contrôles internes à l'égard de l'information financière.

INFORMATION COMPLÉMENTAIRE

Un complément d'information sur PTKP et Produits Kruger, y compris la notice annuelle, peut être obtenu sur le site Web de SEDAR+ au www.sedarplus.ca.