

Rapport de gestion

Période de trois mois se terminant le 30 juin 2007 comparativement à la période de trois mois se terminant le 30 juin 2006.

Le présent rapport de gestion daté du 14 août 2007 doit être lu de concert avec le rapport de gestion pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2006, les états financiers consolidés vérifiés pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2006 ainsi que les états financiers consolidés non vérifiés de la Société pour la période de trois mois se terminant le 30 juin 2007 et les notes afférentes. Les résultats financiers périodiques sont préparés en conformité avec les principes comptables généralement reconnus du Canada, et présentés en dollars canadiens. Le rapport de gestion contient des déclarations de nature prospective. De telles déclarations comportent des risques et des incertitudes, connus et inconnus, susceptibles d'influencer les résultats de la Société de façon à ce qu'ils soient sensiblement différents des résultats que lesdites déclarations pourraient laisser supposer. Ces risques et ces incertitudes comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique et la situation des marchés, les prix de vente des produits, le coût des matières premières et les frais d'exploitation, les fluctuations du taux de change des devises étrangères et tout autre facteur auquel on réfère dans le présent document et dans les autres documents d'information déposés par la Société. Il est possible d'obtenir des renseignements supplémentaires, notamment la notice annuelle, les rapports trimestriels et annuels de la Société, en visitant le site Web de SEDAR au www.sedar.com. Les communiqués de presse et d'autres renseignements sont également disponibles à la rubrique sur l'information financière du site Web de la Société, au www.stella-jones.com.

Résultats d'exploitation

Le **chiffre d'affaires** du second trimestre terminé le 30 juin 2007 a atteint 84,5 millions de dollars, une hausse de 23,1 millions de dollars, ou de 37,6 % par rapport aux 61,4 millions de dollars enregistrés à la même période l'an dernier. L'installation de Carseland, en Alberta, acquise le 1^{er} juillet 2006, compte pour 17,4 millions de dollars, ou près de 75 % de cette hausse. L'installation d'Arlington, dans l'État de Washington, acquise le 28 février 2007, a cumulé des ventes de 7,3 millions de dollars. Hormis les acquisitions, le chiffre d'affaires a légèrement diminué en raison de difficultés passagères liées à l'obtention des wagons nécessaires pour assurer la livraison de produits pendant les conflits de travail qui ont touché le réseau ferroviaire canadien.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, le chiffre d'affaires a augmenté de 37,8 %, passant de 106,3 millions de dollars à 146,5 millions de dollars par rapport à la même période l'an dernier. Les acquisitions déjà mentionnées ont compté pour 37,8 millions de dollars ou 94,0 % de la hausse annuelle.

Au cours du deuxième trimestre, les ventes de poteaux destinés aux sociétés de services publics ont augmenté de 67,8 % pour atteindre 35,9 millions de dollars, les installations de Carseland et d'Arlington représentent essentiellement l'ensemble de cette hausse. Le manque de disponibilité des wagons, mentionné précédemment, a légèrement nui à la croissance interne. Cette situation a aussi touché les ventes de traverses de chemin de fer, lesquelles ont légèrement diminué de 0,4 million de dollars, totalisant 31,6 millions de dollars. Pendant le trimestre, un nouveau cylindre de traitement a été ajouté à l'installation de Bangor, au Wisconsin, mais en raison de réglages au démarrage, les ventes n'ont pas tout à fait été à la hauteur des attentes. Les ventes de bois à usage résidentiel ont atteint 12,5 millions de dollars; cette augmentation est attribuable surtout à l'ajout de l'installation de Carseland, mais également à une croissance interne liée à la vigueur du marché de la rénovation. Les ventes de bois à usage industriel ont reculé de 7,3 %, totalisant 4,5 millions de dollars.

La **marge bénéficiaire brute** a progressé sensiblement au cours du trimestre clos le 30 juin 2007, tant en termes de dollars qu'en pourcentage des ventes. La marge s'est établie à 20,3 millions de dollars, soit 24,0 % des ventes, en comparaison de 14,1 millions de dollars ou 22,9 % des ventes à la même période en 2006, soit une hausse de 44,2 %. La marge bénéficiaire brute du second trimestre en pourcentage des ventes a affiché des gains ou s'est maintenue dans chaque catégorie de produits comparativement à la même période l'an dernier. La seule exception touche la catégorie du bois à usage résidentiel compte tenu de marges plus faibles à l'installation de Carseland causées par une offre complète de services, par

opposition aux usines n'offrant que des services de traitement du bois. Malgré des marges plus faibles à l'installation d'Arlington, dans l'attente d'une pleine intégration et optimisation, la combinaison de produits favorable et une hausse de prix ont fait progresser la marge brute, alors que les économies d'échelle, les efficacités opérationnelles et l'amélioration du flux de production ont aussi été d'importants moteurs au cours du trimestre.

Pour les six premiers mois de 2007, la marge bénéficiaire brute était de 36,2 millions de dollars, soit 24,7 % des ventes, soit une augmentation de 54,5 % par rapport aux 23,4 millions de dollars ou 22,0 % des ventes de la même période l'an dernier.

Les **frais de vente et d'administration** pour le deuxième trimestre de 2007 sont de 5,2 millions de dollars, une hausse de 1,0 million de dollars ou 23,2 % par rapport à la même période en 2006. Cette variation est liée surtout aux acquisitions conclues depuis la fin du second trimestre de 2006. Toutefois, en pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont diminué pour atteindre 6,1 % par rapport à 6,8 % l'année dernière.

Après les six premiers mois de 2007, les frais de vente et d'administration s'élevaient à 8,7 millions de dollars, soit 5,9 % des ventes, par rapport à 6,7 millions de dollars ou 6,3 % des ventes pour la période correspondante en 2006. Il est à noter que les frais de vente et d'administration de l'an dernier comprenaient un gain non récurrent d'environ 550 000 \$ provenant de la location de certains droits de coupe dans les activités forestières de la Société en Colombie-Britannique.

L'**amortissement des immobilisations** s'est établi à 1,3 million de dollars au second trimestre 2007, une hausse de 61,8 % par rapport aux 803 000 \$ enregistrés à la même période un an plus tôt. Cette hausse reflète la croissance des immobilisations de Stella-Jones au cours de la dernière année à la suite d'acquisitions et d'investissements dans de nouveaux équipements. À la fin du semestre, l'amortissement s'élevait à 2,4 millions de dollars en 2007, en hausse de 49,2 % par rapport à la période correspondante en 2006.

Les **frais financiers** encourus lors du trimestre clos le 30 juin 2007 totalisent 1,4 million de dollars comparativement à 786 000 \$ pour la même période en 2006. Cette hausse s'explique par l'augmentation des emprunts à court et à long terme contractés dans le cadre de l'acquisition de l'usine de Carseland, en Alberta en juillet 2006, et des installations d'Arlington, dans l'état de Washington et de Juliaetta, en Idaho en février 2007, de même que par la hausse des exigences liées au fonds de roulement de la Société. Pour la période de six mois, les frais financiers se sont établis à 2,8 millions de dollars en 2007, comparativement à 1,5 million de dollars en 2006.

Les **charges d'impôts** s'élèvent à 3,9 millions de dollars pour le deuxième trimestre de 2007, soit un taux d'imposition réel de 32,7 % par rapport à 34,3 % à la même période l'an dernier. Pour le premier semestre de cette année, les charges d'impôts ont atteint 7,7 millions de dollars, soit un taux d'imposition réel de 35,1 % par rapport à un taux de 34,5 % au premier semestre de l'année dernière.

Le **bénéfice net** atteint 8,1 millions de dollars, soit un bénéfice net dilué par action de 0,64 \$, au cours du second trimestre terminé le 30 juin 2007, comparativement à 5,4 millions de dollars, soit un bénéfice net dilué par action de 0,48 \$ à la même période en 2006. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2007, le bénéfice net s'élève à 14,2 millions de dollars, soit un bénéfice net dilué par action de 1,12 \$, par rapport à un bénéfice net dilué par action de 0,80 \$ l'an dernier.

Acquisition

Le 28 février 2007, la Société annonçait que sa filiale américaine en propriété exclusive, Stella-Jones Corporation (« SJ Corp »), a conclu l'acquisition des activités de fabrication de poteaux de bois destinés aux sociétés de services publics de J.H. Baxter & Co. (« Baxter »). Les actifs acquis comprennent l'usine de production de Baxter située à Arlington, dans l'état de Washington, son installation d'écorçage de poteaux de Juliaetta, en Idaho, ainsi que tous les stocks et les débiteurs reliés aux activités de poteaux de bois.

L'acquisition a été comptabilisée selon la méthode de l'acquisition et, en conséquence, le prix d'achat a été réparti aux éléments d'actif acquis et de passifs pris en charge en fonction de leur juste valeur estimée par la direction à la date d'acquisition. La répartition de la juste valeur est provisoire et est basée sur les meilleures approximations de la direction ainsi que sur l'information disponible au moment de préparer ces états financiers consolidés intermédiaires non vérifiés. Toute révision subséquente de cette répartition, s'il y en a, sera comptabilisée avant le 31 décembre 2007. Les résultats d'exploitation des actifs acquis ont été inclus aux états financiers consolidés à compter de la date d'acquisition.

Le tableau suivant résume les éléments d'actifs nets acquis à leur juste valeur :

	\$
Éléments d'actifs acquis	
Comptes débiteurs	3 792 494
Stocks	9 849 614
Frais payés d'avance	143 523
Immobilisations	12 605 534
	26 391 165
Éléments de passifs pris en charge	
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition	278 995
	26 112 170
Contrepartie	
Espèces, y compris des frais liés à la transaction de 386 528 \$	16 975 602
À recevoir du vendeur	(168 749)
Billet subordonné à long terme payable au vendeur	9 285 600
Montant en réserve pour les frais liés à la transaction, inclus dans les comptes créditeurs	19 717
	26 112 170

Le financement a été assuré par l'entremise d'un billet subordonné payable au vendeur de 8,0 millions de dollars US de même que par des emprunts additionnels aux termes des facilités de crédit existantes et nouvelles. Les nouvelles facilités de crédit se composent d'une hausse de 5,0 millions de dollars US de la marge de crédit d'exploitation de SJ Corp, ainsi que d'un prêt à terme sur 5 ans de 4,0 millions de dollars US, tous deux auprès de son banquier américain.

Liquidité et ressources en capital

Les **flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation** se sont élevés à 9,9 millions de dollars au deuxième trimestre de 2007, comparativement aux 6,9 millions de dollars à la période correspondante l'an dernier. Pour la période de six mois, les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation s'élevaient à 17,5 millions de dollars, soit une augmentation de 5,8 millions de dollars par rapport à la même période l'an dernier.

Après les exigences du fonds de roulement, les activités d'exploitation depuis le début de l'année ont requis des liquidités de 5,8 millions de dollars, par rapport à 2,1 millions de dollars pour la même période en 2006. Depuis le début de 2007, la hausse de 14,1 millions de dollars des débiteurs est imputable à l'augmentation du volume de ventes, tandis que l'augmentation de 5,1 millions de dollars des stocks est liée à l'accumulation saisonnière normale des stocks en fonction des livraisons estivales et de la demande future anticipée. L'acquisition de Baxter est aussi en partie responsable de ces variations. Le fonds de roulement de 96,5 millions de dollars au 30 juin 2007 dénote ainsi une hausse de 16,5 millions de dollars par rapport au fonds de roulement de 80,0 millions de dollars au 31 décembre 2006.

L'endettement bancaire à court terme a augmenté de 16,2 millions de dollars depuis le 31 décembre 2006 pour atteindre 58,4 millions de dollars au 30 juin 2007, en raison de la hausse des exigences liées au fonds de roulement de la Société et aux emprunts bancaires supplémentaires associés à l'acquisition du 28 février 2007, tel qu'indiqué précédemment. La Société n'excède pas les limites consenties pour les marges bancaires et a respecté toutes les conditions minimales bancaires pour la période de six mois.

La **dette à long terme et autres passifs à long terme**, y compris la portion courante, ont augmenté de 17,6 millions de dollars par rapport au 31 décembre 2006, pour s'établir à 49,5 millions de dollars au 30 juin 2007. Cette hausse est liée aux emprunts accrus en vertu des prêts à terme à la Société et du billet subordonné de 8,0 millions de dollars US émis à Baxter, suite à l'acquisition mentionnée précédemment.

Les **capitaux propres** atteignent 119,1 millions de dollars au 30 juin 2007, soit une valeur comptable par action de 9,66 \$, un gain par rapport aux 8,60 \$ par action à la fin de l'année 2006. Le ratio d'endettement à long terme de la Société était de 0,42:1 au 30 juin 2007, comparativement à 0,30:1 au 31 décembre 2006, résultant de la hausse des emprunts dans le cadre de l'acquisition de Baxter. Au 13 août 2007, le capital-actions émis et en circulation comprend 12 329 969 actions ordinaires (12 298 015 au 31 décembre 2006).

Les **dépenses en immobilisations** étaient de 1,9 million de dollars et de 4,2 millions de dollars respectivement pour le deuxième trimestre et les six premiers mois de 2007. De ces montants, 1,4 million de dollars au second trimestre et 2,8 millions de dollars dans les premiers six mois ont été consacrés à l'expansion de l'installation de Bangor, au Wisconsin pour, notamment, l'ajout d'un cylindre de traitement. Le solde des achats d'immobilisations a servi à l'amélioration et à la réparation d'équipement de production dans les autres usines de la Société.

Risques et incertitudes

Les facteurs de risques et d'incertitudes susceptibles d'influencer les plans et les objectifs futurs de la Société demeurent essentiellement les mêmes que ceux qui ont été énoncés dans le rapport de gestion annuel de la Société contenu dans le Rapport annuel 2006.

Modifications des conventions comptables

L'Institut Canadien des Comptables Agréés (« ICCA ») a publié les chapitres suivants qui ont été appliqués aux états financiers intermédiaires de la Société débutant le 1^{er} janvier 2007 :

- Le chapitre 3855 du Manuel, « Instruments financiers - Comptabilisation et évaluation », décrit les normes de comptabilisation et d'évaluation des actifs financiers, des passifs financiers et des dérivés non financiers. Tous les actifs financiers, à l'exception de ceux classés comme étant détenus jusqu'à échéance ou prêts et sommes à recevoir, et les instruments financiers dérivés doivent être évalués à leur juste valeur. Tous les passifs financiers doivent être évalués à leur juste valeur s'ils sont classés comme étant détenus à des fins de transaction. Sinon, ils sont évalués à leur valeur comptable.

La Société a effectué le classement suivant :

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont classés dans les actifs détenus à des fins de transaction et sont évalués à la juste valeur.

Les débiteurs et les prêts à certains fournisseurs sont classés dans les prêts et créances. Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour la Société, cette évaluation correspond généralement au coût.

Les emprunts bancaires, les crédateurs, les facilités de crédit, les billets, les emprunts et les obligations découlant de contrats de location-acquisition sont classés dans les autres passifs financiers. Ils sont évalués initialement à la juste valeur. Les évaluations subséquentes sont enregistrées au coût après amortissement selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Pour la Société, cette évaluation correspond généralement au coût.

- Le chapitre 1530 du Manuel, « Résultat étendu » décrit les normes de présentation et d'informations relatives au résultat étendu et à ses éléments. Le résultat étendu désigne la variation des capitaux propres d'une entreprise au cours d'une période, découlant d'opérations et d'autres événements et circonstances sans rapport avec les propriétaires. Il comprend des éléments qui normalement ne seraient pas inclus dans le résultat net, tels que les gains ou pertes découlant de la conversion des états financiers des établissements étrangers autonomes et les gains ou pertes non réalisés sur des instruments financiers disponibles à la vente. Suite à l'adoption de ce chapitre, les états financiers intermédiaires consolidés comprennent un état du résultat étendu.
- Le chapitre 3251 du Manuel « Capitaux propres » remplace le chapitre 3250 « Surplus », et décrit les changements apportés aux normes d'information et de présentation des capitaux propres et des variations des capitaux propres compte tenu des nouvelles exigences énoncées au chapitre 1530 « Résultat étendu ».
- Le chapitre 3865 du Manuel, « Couvertures » décrit les situations où il est approprié d'avoir recours à la comptabilité de couverture. L'objectif de la comptabilité de couverture est d'assurer que les gains, pertes, produits et charges reliés à l'élément de couverture et à l'élément couvert sont comptabilisés au résultat net au cours des mêmes périodes.

La Société conclut des contrats à terme sur devises étrangères pour réduire le risque lié à ses engagements d'entrées et de sorties nettes d'argent en monnaie américaine. De plus, la Société conclut des swaps de taux d'intérêt pour réduire son risque de fluctuation des taux d'intérêts sur ses dettes à court et à long terme. La Société a documenté son recours à des instruments financiers dérivés et a conclu qu'ils sont admissibles à la comptabilité de couverture.

L'application de ces nouvelles normes s'est traduite, au 1^{er} janvier 2007, par une augmentation du cumul des autres éléments du résultat étendu de 568 785 \$, par une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif court terme et long terme de 848 933 \$ et par une augmentation des passifs d'impôts futurs de 280 148 \$.

Pour la période de trois mois terminée le 30 juin 2007, la Société a enregistré une augmentation du cumul des autres éléments du résultat étendu de 295 835 \$, une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif court terme et long terme de 466 794 \$ et une augmentation des passifs d'impôts futurs de 170 958 \$. Au cours de la période, des gains en matière de contrats de change à terme de 691 129 \$ ont été reclassifiés des autres éléments du résultat étendu aux ventes.

Pour le semestre clos le 30 juin 2007, la Société a enregistré une augmentation du cumul des autres éléments du résultat étendu de 444 620 \$, une augmentation des instruments financiers dérivés présentés à l'actif court terme et long terme de 688 860 \$ et une augmentation des passifs d'impôts futurs de 244 239 \$. Au cours de la période, des gains en matière de contrats de change à terme de 691 129 \$ ont été reclassifiés des autres éléments du résultat étendu aux ventes.

Obligations contractuelles

Dans le cadre de ses activités courantes, la Société a contracté certaines obligations contractuelles et engagements commerciaux, comme des contrats de location-exploitation, des lettres de crédit et autres. Le sommaire des obligations et des engagements de la Société au 31 décembre 2006 est présenté dans le Rapport annuel 2006 et n'a connu aucun changement important depuis le 31 décembre 2006.

Perspectives

Stella-Jones est satisfaite de son solide rendement au deuxième trimestre en dépit des perturbations logistiques externes temporaires, qui ont depuis été résolues. La direction demeure optimiste quant au potentiel de croissance pour 2007 et les années à venir.

Toutefois, la grève déclenchée le 20 juillet 2007 dans l'industrie forestière du sud de la Colombie-Britannique a forcé l'interruption jusqu'à maintenant des activités à notre usine de traitement de New Westminster et à notre coentreprise d'écorçage de Maple Ridge. Notre usine de traitement de Prince George n'est pas touchée et est pleinement opérationnelle. Tout impact sur la rentabilité de la Société sera directement proportionnel à la durée de l'interruption. En date du présent rapport, la direction ne peut prévoir la date éventuelle d'un règlement. Bien que la Société dispose de plans d'intervention pour maintenir un niveau de service élevé à la clientèle, ces plans entraîneraient une hausse des coûts pour la Société.

Les marchés des produits de la Société continuent de bénéficier de facteurs économiques fondamentaux favorables. La demande de poteaux destinés aux sociétés de services publics demeure stable, et l'acquisition du 28 février 2007 dans la région du Nord-Ouest du Pacifique permettra à la Société de tirer parti d'occasions d'affaires et de synergies pour toutes ses installations. La direction entrevoit optimiser la contribution de ces actifs au cours des prochains trimestres. En matière de traverses de chemin de fer, les inefficacités liées à l'expansion de l'usine de Bangor, au Wisconsin, et à l'ajout d'un cylindre de traitement sont maintenant résolues et ces éléments devraient contribuer positivement aux résultats en augmentant la capacité de production. Dans le secteur du bois à usage résidentiel, nous prévoyons un bon rendement, tandis que les ventes de bois à usage industriel devraient demeurer saines, bien qu'il sera difficile d'atteindre les niveaux records de l'an dernier.

La direction continue de miser sur son objectif qui consiste à offrir une rentabilité accrue aux actionnaires en intégrant les actifs récemment acquis et en tirant parti des occasions de croissance externe actuellement accessibles à la Société. À cet égard, le marché américain devrait continuer de jouer un rôle de premier ordre dans l'expansion future de la Société.

Le 14 août 2007