

Groupe ADF inc.

Rapport de gestion intermédiaire

de la situation financière et des résultats d'opération

- Période de trois (3) mois close le 30 avril 2025

1. GÉNÉRALITÉS	1
2. DÉCLARATION LIBÉRATOIRE	1
3. APERÇU GÉNÉRAL	1
4. POSITIONNEMENT COMMERCIAL	2
5. TENDANCES DU MARCHÉ	2
6. ÉVÉNEMENT SIGNIFICATIF SURVENU AU COURS DE LA PÉRIODE DE TROIS (3) MOIS CLOSE LE 30 AVRIL 2025.....	2
7. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS SURVENUS DEPUIS LE 30 AVRIL 2025	2
8. TAUX DE CHANGE	3
9. TARIFS AMÉRICAINS	3
10. MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES.....	3
11. ANALYSE DES RÉSULTATS D'OPÉRATION DE LA PÉRIODE DE TROIS (3) MOIS CLOSE LE 30 AVRIL 2025	5
12. RÉSULTATS DES HUIT DERNIERS TRIMESTRES	7
13. FLUX DE TRÉSORERIE ET SITUATION FINANCIÈRE	8
14. CAPITAL-ACTIONS	9
15. DIVIDENDE	10
16. CARNET DE COMMANDES	10
17. SITUATION FINANCIÈRE	10
18. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ACTUEL	11
19. FACTEURS EXTERNES AYANT UNE INFLUENCE SUR LE RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ.....	11
20. INSTRUMENTS FINANCIERS	11
21. CONTRÔLES ET PROCÉDURES	12
22. MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES, INCERTITUDE RELATIVE AUX ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES CRITIQUES	12
23. ENVIRONNEMENT	12
24. DÉVELOPPEMENT DURABLE	12
25. RESSOURCES HUMAINES	13
26. PERSPECTIVES	13
27. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES	13

Déclarations prospectives

La direction de **Groupe ADF inc.** désire aviser le lecteur que le présent document comporte des déclarations prospectives au sens des lois sur les valeurs mobilières, dans lesquelles la direction peut exprimer sa position à l'égard des résultats futurs de Groupe ADF inc. Ces énoncés de nature prospective comprennent de l'information sur les résultats d'opération et la situation financière futurs, probables ou prévisibles de Groupe ADF inc. et comportent certains risques et incertitudes quant à leur réalisation future. Les énoncés de nature prospective sont fondés sur les données disponibles, en date des présentes, relativement à la concurrence, à la situation financière, à la conjoncture économique et aux plans d'opération de la Société.

Les principaux facteurs de risque et d'incertitude qui pourraient avoir une incidence sur les résultats de Groupe ADF inc., faisant en sorte que ces derniers pourraient différer considérablement de ceux présentés dans les énoncés de nature prospective, sont décrits aux rubriques « Environnement économique actuel » et « Facteurs externes ayant une influence sur le rendement de la Société » du rapport de gestion de la situation financière et des résultats d'opération de l'exercice clos le 31 janvier 2025 (ci-après « rapport de gestion »).

RAPPORT DE GESTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS D'OPÉRATION

1. GÉNÉRALITÉS

Le présent rapport de gestion de la situation financière et des résultats d'opération (ci-après le « rapport de gestion ») vise à fournir au lecteur un aperçu des changements survenus dans la situation financière de Groupe ADF inc. (« ADF », « Groupe ADF » ou la « Société ») entre le 1^{er} février 2025 et le 30 avril 2025. Il permet également de comparer les résultats d'opération et les flux de trésorerie de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 à ceux de la même période de l'exercice précédent. Ce rapport de gestion tient compte de tout événement important survenu entre le 1^{er} février 2025 et le 9 juin 2025, date à laquelle le conseil d'administration de Groupe ADF inc. a approuvé les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités, ainsi que le rapport de gestion de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025.

Ce rapport de gestion doit être lu conjointement avec les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société et les notes complémentaires pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 ainsi qu'avec les états financiers consolidés audités et le rapport de gestion de la situation financière et des résultats d'opération pour l'exercice clos le 31 janvier 2025.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités et les données comparatives pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière publiées par l'*International Accounting Standards Board* (« normes IFRS de comptabilité ») et applicables aux périodes intermédiaires dont la norme comptable internationale IAS 34 *Information financière intermédiaire*. Les méthodes comptables significatives appliquées par ADF conformément aux Normes IFRS de comptabilité sont présentées à la note 2 des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025.

La Société publie ses résultats en dollars canadiens. Sauf indication contraire, tous les montants apparaissant dans ce rapport de gestion sont exprimés en dollars canadiens.

2. DÉCLARATION LIBÉRATOIRE

Dans le but de fournir aux actionnaires et aux investisseurs potentiels des renseignements additionnels concernant ADF dont, notamment, l'évaluation par la direction des projets et des opérations à venir, certaines déclarations du présent rapport de gestion constituent des déclarations prospectives soumises à des facteurs de risque, des incertitudes et d'autres facteurs importants susceptibles de faire en sorte que le rendement réel de la Société diffère de celui indiqué ou sous-entendu par ces déclarations prospectives.

Ces facteurs comprennent, sans toutefois s'y limiter : l'impact de la conjoncture économique au Canada et aux États-Unis ; la situation de l'industrie, y compris les amendements aux lois et aux règlements ; l'intensification de la concurrence ; une pénurie éventuelle de personnel ou de gestionnaires qualifiés ; la disponibilité et les fluctuations des prix des produits de base ; les variations des taux de change ou d'intérêt ; la volatilité des marchés boursiers ; et les incidences des politiques comptables établies par les autorités de normalisation canadiennes, américaines et internationales. Certains de ces facteurs font l'objet d'une description plus détaillée à la rubrique 19 « Facteurs externes ayant une influence sur le rendement de la Société » du présent rapport de gestion. Il faut noter que la liste fournie dans ce rapport de gestion des facteurs susceptibles d'influer sur la croissance, les résultats et le rendement à venir n'est pas exhaustive, et que le lecteur ne devrait pas accorder une confiance induite aux déclarations de nature prospective.

Les prévisions exprimées par le biais des déclarations prospectives sont fondées sur les renseignements dont la Société disposait au moment où elle a formulé lesdites déclarations prospectives. Toutefois, rien ne peut garantir que ces prévisions se révéleront exactes. Toutes les déclarations prospectives faites ultérieurement, par écrit ou verbalement, par la Société ou quiconque agissant en son nom, doivent être considérées expressément à la lumière des mises en garde susmentionnées. À moins qu'elle n'y soit tenue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la Société nie expressément toute intention ou obligation de mettre à jour ou de réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements à venir ou autrement.

3. APERÇU GÉNÉRAL

D'un atelier de forge fondé en 1956, Groupe ADF est devenu, au fil des ans, un chef de file nord-américain dans la conception et l'ingénierie de connexions, dans la fabrication, incluant la peinture industrielle, ainsi que dans le montage de charpentes métalliques complexes, de composantes assemblées lourdes en acier et de métaux ouvrés et architecturaux. Les produits et services de la Société sont destinés aux cinq principaux segments suivants de l'industrie de la construction non résidentielle : les tours de bureaux et édifices en hauteur, les complexes commerciaux et récréatifs, les installations aéroportuaires, les complexes industriels et les infrastructures de transport. La Société utilise les technologies les plus avancées de l'industrie et exploite deux usines modernes de fabrication et deux ateliers de peinture à la fine pointe de la technologie. Le complexe de Groupe ADF au Canada abrite le siège social, l'usine de fabrication de 58 530 mètres carrés (630 000 pieds carrés) dans laquelle un atelier de peinture de 3 900 mètres carrés (42 000 pieds carrés) est aménagé. Le complexe d'ADF aux États-Unis regroupe l'usine de fabrication de 9 290 mètres carrés (100 000 pieds carrés), le chantier de pré-assemblage de 60 acres et un bâtiment à double-usage de 4 460 mètres carrés (48 000 pieds carrés) adjacent à l'usine de fabrication qui abrite un atelier de peinture de 2 323 mètres carrés (25 000 pieds carrés) et une zone de production de 2 137 mètres carrés (23 000 pieds carrés) dédiée principalement aux travaux de préparation de l'acier.

Pionnier dans le développement et la mise en application de solutions novatrices, Groupe ADF est reconnu pour son expertise en ingénierie et en gestion des projets, son importante capacité de fabrication et sa compétence dans deux créneaux de marché spécialisés : la fabrication de superstructures en acier comportant un haut niveau de complexité architecturale et géométrique et les projets à échéanciers accélérés. L'engagement de Groupe ADF à exécuter chaque projet selon les plus hautes normes de qualité en vigueur de l'industrie constitue un volet important de sa mission.

4. POSITIONNEMENT COMMERCIAL

Groupe ADF dessert une clientèle diversifiée dans le marché de la construction non résidentielle du Canada et des États-Unis, incluant entrepreneurs généraux, propriétaires de projets, firmes d'ingénieurs et architectes de projets, monteurs de charpentes métalliques et autres fabricants de charpentes métalliques.

5. TENDANCES DU MARCHÉ

Le secteur de la construction non résidentielle regroupe les produits et services relatifs à la construction d'édifices commerciaux, institutionnels et industriels tels que les tours de bureaux, les bâtiments commerciaux, les hôtels, les complexes sportifs, les musées, les complexes récréatifs, ainsi que les usines de production et autres installations industrielles. Ce secteur comprend également les travaux de nature publique, dont la construction et la rénovation d'infrastructures et de bâtiments, notamment de barrages hydroélectriques, d'aéroports, de ponts et de viaducs. Il est à noter que la demande dans ce secteur est liée aux cycles économiques. De façon générale, lorsque le cycle est haussier, les projets privés sont plus nombreux et lorsque le cycle est baissier, les projets gouvernementaux prennent la relève.

Selon la direction, environ la moitié des projets non résidentiels utilisent la charpente métallique comme élément de structure, alors que l'autre moitié utilise principalement le béton. En général, la structure métallique représente environ 10 % à 20 % du coût total d'un projet, selon la nature du projet en question. La charpente métallique offre de nombreux avantages par rapport à d'autres matériaux, ce qui explique son utilisation grandissante dans la construction de structures complexes. Ces avantages sont, notamment, sa durabilité, sa plus grande rapidité d'installation, sa plus grande flexibilité dans le cadre de la mise en œuvre de projets à échéanciers accélérés, ses coûts d'installation et d'entretien moindre, ainsi que son rapport résistance/poids élevé grâce à l'amélioration des alliages.

Les projets de charpentes métalliques complexes sont généralement plus répandus aux États-Unis qu'au Canada, ce qui peut créer une certaine dépendance de la Société envers le marché américain.

L'annonce d'imposition de tarifs américains, et de surcroît de contre-tarifs canadiens sur, entre autres, l'acier, a maintenu le monde des affaires en haleine pendant plusieurs semaines, avant d'être entrés en vigueur au Canada en mars 2025, soit au cours du premier trimestre de la Société clos le 30 avril 2025. Ce nouveau climat économique a créé un niveau d'incertitude immédiat chez plusieurs clients américains de la Société. Devant l'impact inconnu de ces tarifs douaniers sur leurs projets, certains clients ont réagi soit en retardant leur décision d'octroi de contrats, soit en changeant leur choix de partenaires, pour se tourner vers des entreprises américaines qui ne sont évidemment pas assujetties à ces tarifs.

Bien que les règles et les exemptions qui gouvernent ces tarifs, et ce, des deux côtés de la frontière, ont été clarifiés depuis, ces tarifs sur l'acier continuent de faire craindre certains clients américains. Cette situation a causé, au cours du premier trimestre clos le 30 avril 2025, une perte de certaines occasions d'affaires pour la Société qui découlent de l'imposition de tels tarifs.

Les tarifs douaniers demeurent évidemment un sujet d'actualité et peuvent encore changer. La direction suit de près tout nouveau développement à ce sujet (voir la rubrique 9 « Tarifs américains » de ce rapport de gestion).

Les marchés et les secteurs d'activités desservis par la Société demeurent porteurs et offrent des occasions d'affaires intéressantes au cours des prochains trimestres. La Société continue de renforcer sa présence auprès de ses clients actuels et potentiels sur l'ensemble de ses marchés, où ADF s'est forgé une solide réputation dans les projets hautement complexes, poursuit ses démarches de commercialisation, et est toujours très active à promouvoir les capacités et la qualité de ses deux usines de fabrication qu'elle exploite au Canada et aux États-Unis.

6. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS SURVENUS AU COURS DE LA PÉRIODE DE TROIS (3) MOIS CLOSE LE 30 AVRIL 2025

6.1. Impact des nouveaux tarifs américains

Après la clôture de l'exercice de la Société clos le 31 janvier 2025, le président des États-Unis a émis des décrets ordonnant aux États-Unis d'imposer de nouveaux droits de douane sur les importations en provenance du Canada, du Mexique, de la Chine et d'autres pays. Il était alors difficile de savoir si et quand les modifications des droits de douane actuels seraient appliquées et si d'autres facteurs permettraient de récupérer tout ou une partie des droits de douane sur le marché (voir la rubrique 9 « Tarifs américains » de ce rapport de gestion).

6.2. Dividende

Le 9 avril 2025, le conseil d'administration de la Société a approuvé le versement d'un dividende semestriel de 0,02 \$ par action, payé le 15 mai 2025 aux actionnaires inscrits en date du 24 avril 2025.

6.3. Nouveaux contrats

Le 26 février 2025, la Société a annoncé une série de nouvelles commandes au Québec et aux États-Unis d'une valeur totale de 120,0 millions de dollars. Le plus important de cette série de nouvelles commandes portait sur la fabrication et l'installation de structures d'acier et de composantes en acier lourdes dans le cadre d'un important programme de rénovation d'un complexe sportif dans l'ouest américain. Cette série de nouvelles commandes inclut aussi des contrats pour diverses structures d'acier dans le secteur récréatif aussi dans l'ouest américain, de même qu'au Québec pour un client de premier plan pour lequel ADF a réalisé divers autres contrats au cours des derniers mois et des dernières années.

7. ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS SURVENUS DEPUIS LE 30 AVRIL 2025

7.1. Offre publique de rachat d'actions (OPR)

Au cours du mois de mai 2025, soit après la fin du premier trimestre clos le 30 avril 2025, la Société a procédé au rachat et annulation de 350 485 actions avec droit de vote subalterne additionnelles atteignant ainsi la limite autorisée pour l'OPR, soit un rachat total de 1 770 707 actions. À titre de rappel, avec l'approbation de la Bourse de Toronto et de l'Autorité des marchés financiers (AMF), le conseil d'administration de la Société avait autorisé celle-ci à mettre en place une OPR en décembre 2024 afin de racheter des actions avec droit de vote subalterne dans le cours

normal de ses activités. La Société prévoyait racheter pour fins d'annulation, entre le 16 décembre 2024 et le 15 décembre 2025, jusqu'à 1 770 707 actions avec droit de vote subalterne, représentant approximativement 10 % des titres détenus dans le public en date du 2 décembre 2024.

8. TAUX DE CHANGE

La Société est exposée aux fluctuations de change découlant de la conversion des produits (revenus), des charges et des éléments d'actif et de passif de ses établissements étrangers, de même que de la conclusion de transactions commerciales libellées en devises étrangères. Des taux moyens mensuels sont utilisés (considérés comme une approximation raisonnable des taux réels en vigueur à la date des transactions) pour la conversion des produits (à l'exception des contrats de change à terme) et des charges pour les périodes mentionnées, alors que la conversion des éléments d'actif et de passif utilise des taux de clôture.

Au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, et de chacun des quatre trimestres de l'exercice précédent, la Société a appliqué les taux de change suivants entre les devises canadienne et américaine :

(\$ CA/ \$ US)	États consolidés du résultat et du résultat global	États consolidés de la situation financière
Premier trimestre (30 avril 2024)	1,3575	1,3746
Deuxième trimestre (31 juillet 2024)	1,3696	1,3809
Troisième trimestre (31 octobre 2024)	1,3656	1,3916
Quatrième trimestre (31 janvier 2025)	1,4208	1,4484
Premier trimestre (30 avril 2025)	1,4213	1,3812

Le dollar canadien a perdu de la valeur face à la devise américaine au cours des périodes analysées, principalement lorsque l'on compare les taux moyens des premiers trimestres clos les 30 avril 2025 et 2024. Cependant, la tendance des derniers jours précédents la fin du trimestre, montre une amélioration du dollar canadien face à sa contrepartie américaine comme en témoigne le taux de clôture qui, à 1,3812, représentait une amélioration du huard de 4,6 % par rapport à sa valeur au 31 janvier 2025.

Bien que la Société conclue, de temps à autre et selon sa politique interne, des contrats de change afin de couvrir le risque de change, ces variations de taux de change ont eu un impact favorable de 2,3 millions de dollars sur la marge brute de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, et ont généré un gain sur change de 2,9 millions de dollars à l'état consolidé du résultat pour la même période.

9. TARIFS AMÉRICAINS

Au cours des derniers mois, les mesures tarifaires mises en place par les autorités américaines ont été marquées par une évolution fréquente et parfois imprévisible. Dans ce contexte, et maintenant que les documents officiels ont été publiés et interprétés par les experts en douane de la Société, la direction a une meilleure idée des différents impacts de ces tarifs, incluant l'impact des plus récentes annonces.

Les produits exportés par ADF sont conformes aux exigences de l'Accord Canada – États-Unis – Mexique (ACEUM). En conséquence, ils ne sont visés que par les droits de douane spécifiques sur l'acier, fixés à 25 % par la Proclamation 10896 du gouvernement des États-Unis. Ces droits ne s'appliquent que si les matières premières utilisées ne sont pas fondues et coulées sur le sol américain. Or, ADF s'approvisionne généralement en acier auprès de aciéries situées aux États-Unis, et ce, depuis plusieurs années. Ainsi, lorsque cette condition est respectée, les exportations d'ADF sont exemptées de ces droits, permettant à la Société de maintenir sa compétitivité sur le marché américain.

En ce sens, la baisse récente des produits (revenus) d'ADF s'explique essentiellement par les perturbations causées par le processus d'annonce et de mise en œuvre des tarifs, qui ont eu des effets étendus sur l'ensemble de l'industrie.

En parallèle, le gouvernement canadien a instauré des contre-mesures sous forme de surtaxes sur les importations d'acier en provenance des États-Unis. Ces surtaxes sont toutefois récupérables lors de l'exportation. Afin de faciliter la gestion de ces coûts pour les manufacturiers, un décret de remise a été émis, permettant un allègement immédiat de ces surtaxes au moment de l'importation.

Finalement, ces tarifs ont un impact indirect sur les coûts de fabrication de notre Société ; coûts provenant de la hausse des prix de l'acier. Cette hausse a et aura naturellement un impact sur les marges brutes d'ADF. En revanche, l'ensemble des fabricants d'acier, comme ADF, subissent et subiront ces mêmes hausses de coût.

10. MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS ET AUTRES MESURES FINANCIÈRES

Le présent rapport de gestion repose sur des résultats établis selon les normes IFRS de comptabilité et comprend des mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières. Les mesures financières non conformes aux IFRS fournissent une information supplémentaire utile, mais n'ont pas de signification normalisée établie conformément aux IFRS. Le lecteur doit se garder de les confondre avec les mesures du rendement établies conformément aux IFRS ou de les substituer à celles-ci. En outre, il doit éviter de comparer ces mesures financières non conformes aux IFRS aux mesures portant un nom similaire que fournissent ou utilisent d'autres émetteurs. Lorsque de tels indicateurs sont présentés, ils sont définis et le lecteur en est avisé.

La Société utilise les indicateurs financiers ci-après, pour évaluer sa performance et l'atteinte des objectifs fixés :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
Mesures financières non conformes aux IFRS		
Bénéfice avant impôts, intérêts et amortissement ajusté (« BAIIA ajusté ») (en milliers de dollars)	10 395	23 099
Marge de BAIIA ajusté (en pourcentage des produits)	18,7 %	21,5 %
Mesures financières supplémentaires		
Marge brute (en pourcentage des produits)	22,0 %	29,2 %

Aux	30 avril 2025	31 janvier 2025
Mesures financières supplémentaires		
Fonds de roulement (en milliers de dollars)	108 645 \$	109 194 \$
Coefficient de fonds de roulement	2,45 :1	2,36 :1
Carnet de commandes (en milliers de dollars)	330 435 \$	293 105 \$

10.1. BAIIA ajusté et marge de BAIIA ajusté

Le BAIIA ajusté et la marge de BAIIA ajusté indiquent dans quelle mesure la Société génère des bénéfices à même ses activités d'exploitation sans tenir compte des éléments suivants :

- Charges financières nettes ;
- Charge d'impôts sur le résultat ;
- Gains ou pertes sur change, et
- Amortissement des immobilisations corporelles, incorporelles et des actifs au titre de droits d'utilisation.

Le tableau suivant fait le rapprochement entre le résultat net et le BAIIA ajusté :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars)	\$	\$
Résultat net	8 746	15 265
Charge d'impôts sur le résultat	2 986	5 993
Charges financières nettes	17	398
Amortissement	1 589	1 489
Gain sur change	(2 943)	(46)
BAIIA ajusté	10 395	23 099
— En % des produits ⁽¹⁾	18,7 %	21,5 %

(1) La marge de BAIIA ajusté résulte de la division du BAIIA ajusté par les produits.

Le BAIIA ajusté de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, lorsque comparé à la même période close un an auparavant, a diminué de 12,7 millions de dollars. Cette baisse provient principalement de la baisse du résultat net et de la charge d'impôts sur le résultat. Ces variations sont expliquées plus en détails dans les prochaines rubriques.

10.2. Marge brute en pourcentage des produits

L'indicateur de la marge brute en pourcentage des produits est utilisé par la Société afin d'évaluer le niveau de rentabilité pour une période donnée en fonction du mix de projets pour cette même période. Cet indicateur est sujet aux fluctuations des prix des projets et aussi de l'efficacité opérationnelle de la Société. L'indicateur de la marge brute en pourcentage des produits résulte de la division de la marge brute par les produits.

De façon générale, la Société vise l'amélioration de cet indicateur mais reconnaît que sa fluctuation est tributaire du type de projet signé et de plusieurs autres facteurs dont le contexte économique.

10.3. Fonds de roulement et coefficient du fonds de roulement

L'indicateur du fonds de roulement est utilisé par la Société pour évaluer si les actifs courants sont suffisants pour acquitter les passifs courants. Le fonds de roulement représente l'excédent des actifs courants sur les passifs courants, tandis que le coefficient de fonds de roulement résulte de la division des actifs courants par les passifs courants.

De façon générale, la Société vise à atteindre un coefficient de fonds de roulement d'au moins 2,0 : 1. Au 30 avril 2025 et au 31 janvier 2025, ce coefficient a dépassé cet objectif. La Société fonde l'atteinte de cet objectif sur la poursuite de sa stratégie visant à concentrer ses activités sur l'exécution de contrats générant des flux de trésorerie positifs tout au long de leur réalisation.

Ceci étant, la Société reconnaît aussi que la croissance du carnet de commandes ajoute une certaine pression sur le fonds de roulement, expliquant les fluctuations de ce coefficient vis-à-vis l'objectif à long terme de la Société. Notons que l'établissement et/ou la révision de cet objectif par la Société dépend de plusieurs facteurs dont le contexte économique et les projets de développement qui pourraient se matérialiser.

10.4. Carnet de commandes

Le carnet de commandes est une mesure utilisée par la Société afin d'évaluer le niveau à venir des produits. Le carnet de commandes inclut les commandes fermes obtenues par la Société, soit par l'entremise d'un contrat ferme ou d'un avis officiel de procéder confirmé par le client. Le carnet de commandes divulgué par la Société inclut donc la portion non mise en fabrication des contrats ainsi confirmés.

De façon générale, la Société vise l'amélioration de cet indicateur, mais reconnaît que sa fluctuation est tributaire de plusieurs facteurs, dont le contexte économique.

11. ANALYSE DES RÉSULTATS D'OPÉRATION DE LA PÉRIODE DE TROIS (3) MOIS CLOSE LE 30 AVRIL 2025

11.1. Produits et marge brute

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Produits	55 523	107 400	(51 877)	(48,3)
Coût des marchandises vendues	43 334	76 088	(32 754)	(43,0)
Marge brute	12 189	31 312	(19 123)	(61,1)
— En % des produits ⁽¹⁾	22,0 %	29,2 %		(7,2)

(1) La marge brute en pourcentage des produits est une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 10 « Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour la définition de cet indicateur.

a) Produits

Les produits de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 se sont chiffrés à 55,5 millions de dollars, en baisse de 51,9 millions de dollars par rapport à la même période close le 30 avril 2024.

Les produits sont constatés progressivement sur la base des coûts engagés à ce jour par rapport au coût total estimatif à l'achèvement dans le cadre des différents projets exécutés par la Société durant les périodes concernées.

La variation des produits s'explique principalement par l'incertitude liée aux tarifs douaniers américains, comme expliqué à la rubrique 9 « Tarifs américains » de ce rapport. En effet, bien que le carnet de commandes de la Société soit plus qu'adéquat, dépassant les 300 millions de dollars au 30 avril 2025, l'incertitude entourant la mise en place et le fonctionnement de ces tarifs a causé un délai non récupérable au niveau des heures de fabrication, principalement à l'usine d'ADF à Terrebonne, au Québec.

Ceci étant, la variation du taux de change au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, a quant à elle eu un impact favorable de 4,1 millions de dollars sur le niveau des produits.

En termes de dépendance économique, la Société a réalisé au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, 75 % de ses produits auprès d'un (1) client (94 % de ses produits auprès de quatre (4) clients pour le trimestre clos le 30 avril 2024), qui a représenté 10 % ou plus des produits de la Société.

Le tableau qui suit présente le détail des produits relatifs à chacun des clients :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars)	\$	\$
Client A ⁽²⁾	41 801	42 259
Client B ⁽²⁾	—	27 843
Client C ⁽²⁾	—	18 897
Client D ⁽¹⁾	—	12 196
	41 801	101 195

(1) Provenant du Canada

(2) Provenant des États-Unis

Bien que la Société tente de limiter la concentration de ses produits, la nature de ses activités et du marché dans lequel elle œuvre fait en sorte qu'il est probable que ses produits demeureront concentrés entre un nombre restreint de clients au cours des trimestres à venir.

b) Marge brute

La marge brute, en dollars, a diminué de 19,1 millions de dollars au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, par rapport à la même période de l'exercice précédent. La marge brute en pourcentage des produits ⁽¹⁾ est passée de 29,2 % pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024, à 22,0 % pour la même période close le 30 avril 2025.

La baisse des marges est en ligne avec la baisse des produits (revenus) et s'explique, elle aussi, par l'impact des tarifs américains.

(1) La marge brute en pourcentage des produits est une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 10 « Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour la définition de cet indicateur.

La baisse des produits a forcé ADF à prendre des mesures de contingence et ainsi mettre en place un programme de travail partagé à son usine à Terrebonne. Ce programme a permis à la Société de mitiger les impacts négatifs de la baisse des heures de fabrication, comme expliqué ci-haut, mais pas entièrement. Les tarifs ont aussi eu un impact négatif indirect sur les marges de la Société ; impact causé par la hausse du prix de l'acier établi par les aciéries américaines.

Finalement, compte tenu des exemptions en place et du fait que la Société a été en mesure de transférer l'impact négatif d'une importante partie des tarifs directs à ses clients, ces tarifs ont eu un impact direct limité sur les marges du trimestre clos le 30 avril dernier.

Comme expliqué à la rubrique 16 « Carnet de commandes », les heures de main-d'œuvre de fabrication sont non seulement l'activité principale de la Société, mais aussi celle qui comporte le plus de valeur ajoutée. À cet égard, les produits de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 comprenaient 37 % d'heures de main-d'œuvre de fabrication comparativement à 28 % des produits de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024.

Les hausses ou les baisses du prix de la matière première (principalement l'acier), pour les projets qui sont déjà en carnet de commandes, n'ont généralement pas d'incidence significative sur la marge brute puisque, dans une partie des contrats en main, les clients fournissent l'acier à être transformé par ADF, tandis que des clauses de protection sur les variations du prix de l'acier sont habituellement incluses dans les contrats pour lesquels ADF fournit l'acier. De plus, la couverture naturelle attribuable aux produits et à l'achat de matières premières en dollars américains atténue l'incidence de la variation du taux de change.

11.2. Frais de vente et d'administration

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Frais de vente et d'administration	3 383	9 702	(6 319)	(65,1)
— En % des produits	6,1 %	9,0 %		(2,9)

Les frais de vente et d'administration au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 se sont chiffrés à 3,4 millions de dollars, affichant une baisse de 6,3 millions de dollars par rapport à la même période close le 30 avril 2024. Cette variation s'explique par l'ajustement à la valeur marchande des unités d'actions différées (« UAD ») et des unités d'actions de performance (« UAP »), en ligne avec la variation du cours de l'action de la Société au cours des périodes analysées.

Les frais de vente et d'administration en pourcentage des produits pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 sont à 6,1 %, comparativement à 9,0 % un an plus tôt.

11.3. Amortissement

Selon les normes IFRS de comptabilité, la charge d'amortissement est présentée à même le coût des marchandises vendues et les frais de vente et d'administration. Toutefois, la direction juge approprié de continuer de commenter l'évolution de la charge d'amortissement de façon isolée, car cette dernière constitue un élément non négligeable, quoique non monétaire, dans l'analyse des marges bénéficiaires de la Société.

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Amortissement	1 589	1 489	100	6,7
— En % des produits	2,9 %	1,4 %		1,5

La charge d'amortissement au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 a été de 1,6 million de dollars comparativement à 1,5 million de dollars pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024. Cette variation étant en ligne avec l'ajout d'immobilisations au cours du dernier exercice financier.

La charge d'amortissement pour les périodes analysées se répartie comme suit :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Amortissement présenté à même le coût des marchandises vendues	1 232	1 178	54	4,6
Amortissement présenté à même les frais de vente et d'administration	357	311	46	14,8
Total de l'amortissement	1 589	1 489	100	6,7

11.4. Charges financières nettes

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Charges financières nettes	17	398	(381)	Nég.
— En % des produits	0,0 %	0,4 %		(0,4)

Les charges financières nettes de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, chiffrées à 17 000 dollars, sont 0,4 million de dollars plus bas que pour le trimestre correspondant un an auparavant, et ce, en ligne avec le solde moyen des dettes, pour les périodes respectives, net des revenus d'intérêts générés par les liquidités excédentaires de la Société.

11.5. Gain sur change

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Gain sur change	(2 943)	(46)	(2 897)	Nég.
— En % des produits	5,3 %	(0,0) %		5,3

Le gain sur change enregistré au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 comprend une perte sur change de 3,9 millions de dollars sur les activités courantes et un gain sur change de 6,8 millions de dollars relatif à la juste valeur des dérivés financiers. Une perte sur change de 4,8 millions de dollars sur conversion de filiales étrangères a été enregistrée au niveau du résultat global pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025.

Le gain sur change enregistré au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024 comprend un gain sur change de 1,8 million de dollars sur les activités courantes et une perte sur change de 1,7 million de dollars relative à la juste valeur des dérivés financiers. Un gain sur change de 1,9 million de dollars sur conversion de filiales étrangères a été enregistré au niveau du résultat global pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024.

La Société est exposée aux risques associés à la variation du taux de change entre les devises canadienne et américaine puisqu'elle réalise normalement une part importante de ses produits en devises américaines.

Pour les périodes de trois (3) mois closes les 30 avril 2025 et 2024, 87 % et 81 % des produits de la Société ont été réalisés en devises américaines respectivement. Compte tenu de l'amélioration des marchés américains et de nos installations à Great Falls, au Montana, la Société entrevoit que le pourcentage de produits réalisés en devises américaines devrait se maintenir à un niveau assez élevé au cours de l'exercice qui se clôturera le 31 janvier 2026.

11.6. Charge d'impôts sur le résultat

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024	Variations 2025/2024	
(En milliers de dollars et en pourcentage)	\$	\$	\$	%
Charge d'impôts sur le résultat	2 986	5 993	(3 007)	(50,2)
— En % des produits	5,4 %	5,6 %		(0,2)

Les taux effectifs d'impôt pour les périodes de trois (3) mois closes les 30 avril 2025 et 2024 ont été de 25,5 % et de 28,2 % respectivement, en comparaison au taux effectif canadien de la Société qui se situe à 27 %. Ces taux effectifs proviennent principalement du mix des profits ou pertes des différentes filiales d'ADF selon leurs juridictions légales et fiscales.

11.7. Résultat net, résultat par action de base et dilué

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars et en dollars par action)	\$	\$
Total du résultat net	8 746	15 265
— En % des produits	15,8 %	14,2 %
Total du résultat par action, de base et dilué	0,30	0,47

La variation du résultat net au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, comparativement à la même période un an plus tôt, s'explique par les éléments précédemment mentionnés.

12. RÉSULTATS DES HUIT DERNIERS TRIMESTRES

Les tendances observées lors de l'analyse des résultats trimestriels ne reflètent pas nécessairement celles des résultats futurs de la Société. Les activités de fabrication d'ADF ne sont pas, en tant que telles, soumises à des fluctuations saisonnières. Cependant, le marché cible de la Société, soit le secteur de la construction non résidentielle, traverse régulièrement des cycles haussiers et baissiers.

De façon générale, les fluctuations trimestrielles des indicateurs présentés ci-dessous s'expliquent en grande partie par les variations dans la composition des produits et des charges constatés pour chaque période donnée dans le cadre des divers projets en cours, conjuguées aux décalages entre la reconnaissance des charges et des produits, le cas échéant, pouvant survenir en raison de l'utilisation d'estimations basées sur l'avancement des travaux.

Plus spécifiquement, et à la lumière des résultats des huit (8) derniers trimestres présentés ci-après, les variations d'un trimestre à l'autre s'expliquent principalement par le calendrier de fabrication des différents projets en cours de réalisation. Compte tenu que les produits sont constatés progressivement sur la base des coûts engagés à ce jour par rapport au coût total estimatif à l'achèvement dans le cadre des différents projets exécutés par la Société, ces produits, ainsi que les résultats opérationnels risquent d'être forts différents d'un trimestre à l'autre, à la lumière desdits calendriers d'exécution.

Exercices	2026	2025				2024		
Périodes de trois (3) mois closes les	1 ^{er} trim. (30.04.2025)	4 ^e trim. (31.01.2025)	3 ^e trim. (31.10.2024)	2 ^e trim. (31.07.2024)	1 ^{er} trim. (30.04.2024)	4 ^e trim. (31.01.2024)	3 ^e trim. (31.10.2023)	2 ^e trim. (31.07.2023)
(En milliers de dollars et en dollars par action)	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Produits	55 523	77 399	79 952	74 881	107 400	88 394	82 143	80 215
Marge brute	12 189	23 997	24 307	27 625	31 312	21 620	20 072	17 779
— En % des produits ⁽¹⁾	22%	31 %	30 %	37 %	29 %	24 %	24 %	22 %
BAIIA ajusté ⁽²⁾	10 395	19 244	24 032	24 914	23 099	15 495	17 769	12 644
— En % des produits ⁽²⁾	19 %	25 %	30 %	33 %	22 %	18 %	22 %	16 %
Résultat avant charge d'impôts sur le résultat	11 732	13 132	21 791	22 226	21 258	14 255	13 277	10 949
Résultat net	8 746	9 093	16 432	16 000	15 265	10 511	11 198	10 542
— Par action, de base et dilué	0,30	0,31	0,55	0,51	0,47	0,32	0,34	0,32

(1) La marge brute en pourcentage des produits est une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 10 « Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour la définition de cet indicateur.

(2) Le BAIIA ajusté et la marge de BAIIA (en pourcentage des produits) sont des mesures financières non conformes aux IFRS. Une mesure non conforme aux IFRS ne constitue pas une mesure financière normalisée selon le référentiel d'information financière appliqué pour établir les états financiers de la Société et il pourrait être impossible de la comparer à des mesures financières similaires présentées par d'autres émetteurs. Se reporter à la rubrique 10 « Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour la définition de ces indicateurs et pour le rapprochement avec les mesures comparables des normes IFRS de comptabilité.

13. FLUX DE TRÉSORERIE ET SITUATION FINANCIÈRE

La Société présente une bonne situation financière et est bien positionnée pour faire face à ses besoins financiers. Tenant compte de l'état de sa trésorerie et de ses équivalents de trésorerie, de sa facilité de crédit et du niveau des dépenses en immobilisations prévues, la Société n'anticipe pas être confrontée à un risque de liquidités dans un avenir prévisible.

Au 30 avril 2025, la trésorerie et les équivalents de trésorerie totalisaient 75,3 millions de dollars, en hausse de 15,3 millions de dollars par rapport au 31 janvier 2025.

La Société n'utilisait pas sa facilité de crédit courante au 30 avril 2025 et ni au 31 janvier 2025.

La Société est d'avis que la trésorerie disponible excédera de façon importante les sommes requises pour soutenir la croissance et l'exécution de son carnet de commandes en main au 30 avril 2025, et pour respecter ses engagements financiers prévus pour l'exercice 2026.

13.1. Activités opérationnelles

Les activités opérationnelles de la Société se résument comme suit :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars)	\$	\$
Résultat net ajusté pour les éléments sans effet sur la trésorerie	7 096	29 038
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Débiteurs	24 952	(41 799)
Actifs sur contrat	(7 333)	15 350
Stocks	(788)	(1 866)
Charges payées d'avance et autres actifs courants	438	150
Créditeurs et autres passifs courants	1 868	7 446
Passifs sur contrat	(926)	(30 637)
Autres	(2)	(3)
	18 209	(51 359)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	25 305	(22 321)

Le résultat net ajusté pour les éléments sans effet sur la trésorerie, chiffré à 7,1 millions de dollars pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, est 21,9 millions de dollars plus bas que pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024. Cette variation est principalement expliquée par la variation du résultat net, du gain sur instruments financiers dérivés et de la charge d'impôts sur le résultat.

La variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement a généré des fonds de 18,2 millions de dollars au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025. Cette entrée de fonds s'explique principalement par la baisse des débiteurs (25,0 millions de dollars), de l'augmentation des actifs sur contrat (7,3 millions de dollars).

Ces variations reflètent le niveau d'activité en date de clôture des périodes analysées.

La variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement avait requis des fonds de 51,4 millions de dollars au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024. Cette sortie de fonds s'expliquait principalement par la hausse des débiteurs (41,8 millions de dollars) et de la baisse des passifs sur contrat (30,6 millions de dollars), net de la baisse des actifs sur contrat (15,4 millions de dollars). Ces variations reflétaient le niveau d'activité en date de clôture des périodes analysées.

13.2. Activités d'investissement

Les activités d'investissement de la Société se résument comme suit :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars)	\$	\$
Acquisition d'immobilisations corporelles	(1 049)	(1 155)
Acquisition d'immobilisations incorporelles	(504)	(215)
Autres	82	239
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1 471)	(1 131)

Au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, des liquidités de 1,5 million de dollars ont été requises principalement pour l'ajout d'immobilisations corporelles et incorporelles, incluant une refonte du progiciel de gestion intégré de la Société, refonte qui se déroulera sur les trois prochains exercices financiers.

Au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024, des liquidités de 1,1 million de dollars ont été requises principalement pour l'ajout d'immobilisations corporelles et incorporelles.

La Société entrevoit des dépenses en capital total d'environ 8 millions de dollars pour l'exercice 2026, qui seront dédiées principalement à maintenir à niveau les équipements de production des usines de fabrication d'ADF à Terrebonne, au Québec, et à Great Falls, au Montana, aux États-Unis ainsi qu'à la refonte du progiciel de gestion intégré d'ADF.

13.3. Activités de financement

Les activités de financement de la Société se présentent comme suit :

Périodes de trois (3) mois closes les 30 avril	2025	2024
(En milliers de dollars)	\$	\$
Remboursement de la dette à long terme	(991)	(673)
Paieement des obligations locatives	(173)	(171)
Rachat et annulation d'actions	(5 083)	—
Intérêts versés	(515)	(758)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(6 762)	(1 602)

Les activités de financement ont requis des liquidités de 6,8 millions de dollars au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025 comparativement à des sorties de fonds de 1,6 million de dollars pour la même période de l'exercice précédent, incluant 5,1 millions de dollars pour le rachat et l'annulation d'actions (voir la rubrique 14 « Capital-actions » pour plus amples détails).

13.4. Clauses restrictives des prêts

En date du 30 avril 2025, la Société respectait tous ses engagements avec ses prêteurs. Cette situation perdure en date des présentes et la direction prévoit continuer d'honorer ses engagements pour l'exercice 2026.

13.5. Obligations contractuelles

Aucune modification importante n'est survenue dans les obligations contractuelles depuis la publication des tableaux résumant les informations relatives aux obligations contractuelles à la rubrique 13.6 du rapport de gestion annuel de la Société pour l'exercice clos le 31 janvier 2025.

14. CAPITAL-ACTIONS

Information sur les actions en circulation :

	Actions avec droit de vote subalterne		Actions avec droit de vote multiple ⁽¹⁾		Total des actions en circulation	
(En milliers de dollars et en nombre d'actions)	Nombre	\$	Nombre	\$	Nombre	\$
Au 31 janvier 2025	17 075 797	48 291	12 076 820	13 463	29 152 617	61 754
Rachat et annulation d'actions	(698 920)	(1 936)	—	—	(698 920)	(1 936)
Au 30 avril 2025	16 376 877	46 355	12 076 820	13 463	28 453 697	59 818

(1) Ces actions donnent droit à 10 votes par action.

Avec l'approbation de la Bourse de Toronto et de l'Autorité des marchés financiers, le conseil d'administration a autorisé, le 11 décembre 2024, la Société à mettre en place une OPR afin de racheter des actions avec droit de vote subalterne dans le cours normal de ses activités. La Société prévoyait racheter pour fins d'annulation, entre le 16 décembre 2024 et le 15 décembre 2025, jusqu'à 1 770 707 actions avec droit de vote subalterne, représentant approximativement 10 % des titres détenus dans le public en date du 2 décembre 2024.

Au cours de la période de trois (3) mois clos le 30 avril 2025, la Société a racheté pour un total de 698 920 actions avec droit de vote subalterne pour une contrepartie monétaire de 5,2 millions de dollars. Outre l'impact de 1,9 million de dollars au niveau du capital-actions, la contrepartie totale a eu un impact de 0,1 million de dollars sur le surplus d'apport et de 3,2 millions de dollars sur les résultats non distribués dont un montant de 0,1 million de dollars lié à l'impôt de 2 % sur ce rachat.

En date des présentes, le solde des actions en circulation était de 28 103 212, et ce, à la lumière du rachat pour annulation de 350 485 actions avec droit de vote subalterne depuis le 1^{er} mai 2025, par l'entremise de son programme d'OPR.

15. DIVIDENDE

Le conseil d'administration de la Société a approuvé, le 9 avril 2025, le versement d'un dividende semestriel de 0,02 \$ par action, qui a été payé le 15 mai 2025 aux actionnaires inscrits en date du 24 avril 2025.

16. CARNET DE COMMANDES

Le carnet de commandes ⁽¹⁾ de Groupe ADF se chiffrait à 330,4 millions de dollars au 30 avril 2025, par rapport à 427,5 millions de dollars à pareille date l'année précédente, et 293,1 millions de dollars au 31 janvier 2025. La variation est principalement attribuable à l'exécution des contrats, net des changements contractuels et de l'impact de change.

Au 30 avril 2025, le carnet de commandes était composé dans une part de 50 % d'heures de main-d'œuvre de fabrication — activité principale de la Société et celle qui comporte le plus de valeur ajoutée — comparativement à 30 % au cours de l'exercice clos le 31 janvier 2025. La majeure partie du carnet de commandes en main en date du 30 avril 2025 sera réalisée progressivement d'ici la fin de l'exercice 2027.

(1) Le carnet de commandes est une mesure financière supplémentaire. Se reporter à la rubrique 10 « Mesures financières non conformes aux IFRS et autres mesures financières » du présent rapport de gestion pour la définition de cet indicateur.

17. SITUATION FINANCIÈRE

Au 30 avril 2025, la Société disposait d'une situation financière plus qu'adéquate. La solidité de l'état consolidé de la situation financière de la Société lui permet d'obtenir, lorsque requis, les cautions nécessaires à l'obtention de projets d'envergure, ce qui représente un atout majeur dans le type de marché dans lequel œuvre ADF.

Le tableau qui suit présente et explique en détail les variations importantes ayant affecté l'état consolidé de la situation financière entre le 31 janvier 2025 et le 30 avril 2025.

Rubriques	Variations (En millions de dollars)	Notes explicatives
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15,3	Voir la rubrique 13 « Flux de trésorerie et situation financière » du présent rapport de gestion.
Débiteurs	(27,7)	Variation du niveau de facturation en ligne avec le niveau d'activité et les calendriers d'avancement des travaux.
Actifs sur contrat, nets des passifs sur contrat	7,9	Écart net entre l'avancement des travaux et la facturation progressive des produits ; la variation reflétant le calendrier d'avancement. Ces variations n'incluent aucun rajustement, que ce soit une modification du degré d'avancement ou un changement d'estimation de prix.
Immobilisations corporelles, incorporelles et actifs au titre de droits d'utilisation	(2,4)	Variation nette provenant de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles (1,6 million de dollars) net de l'impact du taux de change (2,4 millions de dollars) et de l'amortissement (1,6 million de dollars).
Créditeurs et autres passifs courants	0,4	Variation en ligne avec le niveau d'activité aux dates de clôture respectives.
Dette à long terme et obligations locatives (incluant les parties courantes)	(1,1)	Variation provenant des remboursements de dettes à long terme (1,0 million de dollars) et des obligations locatives (0,2 million de dollars) net de l'impact du taux de change et autres éléments divers (0,1 million de dollars).
Cumul des autres éléments du résultat global	(4,8)	Variation provenant de l'impact de la conversion des filiales étrangères de la Société.

18. ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ACTUEL

Bien que les tendances au niveau de certains marchés desservis par notre Société soient bonnes, certains éléments externes pourraient amener une incertitude quant au contexte économique. En périodes économiques incertaines, la Société est confrontée aux enjeux suivants :

- son secteur d'activité est fortement tributaire de la capacité de financement des projets conçus par leurs propriétaires. Faute de financement, certains projets peuvent être retardés ou tout simplement abandonnés. Quoique la Société tente d'atténuer ce risque en concentrant ses efforts de commercialisation sur des projets dont le financement est le plus probable de se concrétiser, elle n'a pas de contrôle sur l'évolution des marchés financiers, et
- certains propriétaires de projets dont le financement était sécurisé au départ peuvent être contraints d'arrêter les travaux faute de financement, soit par manque de fonds du prêteur au projet, soit par manque de fonds du propriétaire. La Société atténue ce risque en s'assurant d'encaisser les sommes dues avec diligence et, dans la mesure du possible, de maintenir en tout temps un flux de trésorerie positif pour chaque projet. Par surcroît, la Société s'assure de transiger avec des propriétaires solides financièrement. En date des présentes, aucun projet de la Société ne subit ce genre de contrainte.

De plus, et depuis les derniers mois, l'impact direct et indirect des tarifs douaniers américains vient créer une certaine incertitude à la gestion quotidienne de nos activités. Cette situation évolue quasi-quotidiennement et sera suivie attentivement par la Société.

D'un point de vue financier, la Société dispose d'une bonne situation financière et respecte actuellement toutes ses clauses financières restrictives. Elle prévoit poursuivre sur cette voie au cours des 12 prochains mois. Bien que le programme d'investissement des exercices précédents représente un investissement plus important, les dépenses en immobilisations font l'objet d'une surveillance étroite de la part de la direction. La Société ne prévoit pas rencontrer de problèmes de liquidités étant donné, notamment, que sa facilité de crédit bancaire lui est consentie par une banque à charte canadienne bénéficiant d'une cote de crédit élevée, et que les principaux clients de la Société sont des chefs de file dans leurs domaines respectifs. Compte tenu de ces éléments, la Société maintient ses perspectives à court terme (voir la rubrique 26 « Perspectives ») et n'entrevoit actuellement aucun élément à court terme qui pourrait compromettre le cours de ses activités.

Ceci étant dit, la Société continuera néanmoins à faire preuve de prudence et à surveiller la situation de près (voir les rubriques 19 « Facteurs externes ayant une influence sur le rendement de la Société » et 26 « Perspectives »).

19. FACTEURS EXTERNES AYANT UNE INFLUENCE SUR LE RENDEMENT DE LA SOCIÉTÉ

19.1. Pandémie mondiale

Une éclosion pandémique, comme la COVID-19 a démontré, doit maintenant être considérée dans les facteurs externes pouvant avoir une influence sur le rendement d'ADF. Bien que le type de pandémie ou de variant futur soit innombrable, et que les impacts de ces derniers sur le secteur dans lequel notre Société œuvre peuvent être multiples, la Société devra dorénavant suivre ce nouveau risque. Les mesures prises par ADF afin de minimiser les impacts de la COVID-19 sur l'ensemble des activités opérationnelles serviront de bases pour les années futures et devront être ajustées, le cas échéant, selon les impacts potentiels des pandémies à venir.

19.2. Taux de change

La fluctuation du taux de change entre les devises canadienne et américaine a un impact sur les résultats de la Société. Ainsi, un gain sur change de 2,9 millions de dollars a été constaté dans les résultats de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025, par rapport à un gain sur change de 46 000 dollars au cours de la période de trois (3) mois close le 30 avril 2024.

Afin de minimiser l'impact des fluctuations du taux de change sur ses résultats, la Société a mis en place les mesures de protection suivantes :

- émission de dettes libellées en dollars américains ;
- lorsque c'est avantageux, l'achat en dollars américains de la matière première (l'acier) et des produits de soudure utilisés pour la fabrication ; et
- une politique de change visant à couvrir une partie du risque net entre les entrées et les sorties de fonds libellés en dollars américains.

19.3. Risques et incertitudes liés aux opérations de la Société

ADF évolue dans des marchés soumis à divers facteurs de risque et incertitude susceptibles d'avoir une incidence sur ses affaires, sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Ces risques et incertitudes comprennent, sans toutefois s'y limiter, ceux énumérés ci-après, lesquels font l'objet d'une description plus détaillée à la rubrique 21 « Facteurs externes ayant une influence sur le rendement de la Société » dans le rapport de gestion de la Société portant sur l'exercice clos le 31 janvier 2025 :

- Incertitudes liées à l'économie mondiale, incluant l'impact des tarifs douaniers ou de conflits sur celle-ci ;
- lignes de cautionnement et lettres de crédit irrévocables, et
- risques et incertitudes de nature opérationnelle pouvant avoir une incidence sur la situation financière et les résultats d'opération de la Société.

20. INSTRUMENTS FINANCIERS

Plusieurs éléments de l'état de la situation financière de la Société sont composés d'instruments financiers. Les actifs financiers de la Société comprennent la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les débiteurs, les actifs sur contrat, ainsi que les instruments financiers dérivés dont la juste valeur marchande est positive. Les passifs financiers comprennent la facilité de crédit, les créditeurs et autres passifs courants, les passifs sur contrat, la dette à long terme et les instruments financiers dérivés dont la juste valeur marchande est négative.

En date du 30 avril 2025, la valeur comptable de ces instruments financiers ne se différencie pas significativement de la juste valeur marchande, soit en raison de leurs échéances prochaines (en ce qui a trait à la trésorerie et les équivalents de trésorerie, aux débiteurs, aux actifs et passifs sur contrat, à la facilité de crédit, et aux crédateurs et autres passifs courants), soit parce que la Société estime pouvoir obtenir des modalités et échéances semblables dans le cas de la dette à long terme (excluant les obligations locatives) ou soit parce qu'ils sont réévalués à leur juste valeur à la fin de chaque période (dans les cas des instruments financiers dérivés)) (voir la note 5 « Instruments financiers » des états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités de la Société pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025).

Les instruments financiers dérivés sont principalement utilisés pour gérer l'exposition de la Société aux risques de change et de taux d'intérêt. Ils sont généralement composés de contrats de change à terme et d'un swap de taux d'intérêts.

L'utilisation d'instruments financiers expose surtout la Société aux risques de crédit, de liquidité et de marché, dont les risques de change et de taux d'intérêt. Une description de la façon dont la Société gère ces risques est fournie à la note 23 « Gestion des risques financiers » des états financiers consolidés audités de la Société pour l'exercice clos le 31 janvier 2025, et sont demeurées inchangées pour la période intermédiaire close le 30 avril 2025.

21. CONTRÔLES ET PROCÉDURES

Conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents intermédiaires et annuels des émetteurs, des contrôles et procédures de communication de l'information financière ont été conçus pour fournir une assurance raisonnable que l'information qui doit être présentée dans les documents intermédiaires et annuels de la Société est rassemblée et communiquée en temps opportun à la direction, y compris le chef de la direction et le chef de la direction financière, afin de permettre une prise de décisions appropriées concernant la communication de cette information.

De même, un processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière a également été conçu pour fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée est fiable et que les états financiers ont été établis en conformité aux normes IFRS de comptabilité.

Au cours du trimestre clos le 30 avril 2025, il n'y a eu aucune modification du processus de contrôle interne à l'égard de l'information financière ayant une incidence importante ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur les contrôles internes et procédures.

22. MÉTHODES COMPTABLES SIGNIFICATIVES, INCERTITUDE RELATIVE AUX ESTIMATIONS ET JUGEMENTS COMPTABLES CRITIQUES

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été préparés selon les mêmes conventions comptables que celles qui ont été appliquées lors de l'établissement des états financiers consolidés audités de la Société pour l'exercice clos le 31 janvier 2025.

Pour de plus amples renseignements sur les méthodes comptables significatives, l'incertitude relative aux estimations et les jugements comptables critiques qui ont été utilisés pour dresser les états financiers, veuillez-vous reporter aux états financiers consolidés audités de la Société pour l'exercice clos le 31 janvier 2025 et à ses états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour la période de trois (3) mois close le 30 avril 2025.

23. ENVIRONNEMENT

Les activités d'ADF sont assujetties à diverses lois et à divers règlements émanant des gouvernements fédéraux, provinciaux, étatiques et locaux et ayant trait à la protection de l'environnement.

Les installations de la Société à Terrebonne au Québec, et à Great Falls dans l'état du Montana aux États-Unis, ont été construites sur des terrains vacants. Les opérations qui pourraient avoir des répercussions potentielles sur l'environnement sont le soudage qui génère de la fumée, et l'entretien des équipements qui génère des huiles usées, ainsi que l'application de peinture et d'enduits industriels qui génèrent des émanations et des vapeurs. ADF a installé des équipements appropriés de contrôle de la pollution afin de se conformer aux normes en vigueur et s'assure d'effectuer, dans le cours normal de ses activités, les investissements requis afin de rencontrer les plus strictes normes.

Les huiles usées sont récupérées par des firmes spécialisées. La Société détient tous les certificats d'autorisation environnementaux nécessaires pour ses usines et pour toutes les phases d'agrandissement effectuées subséquentement.

De plus, dans le cadre de l'aménagement de son atelier de peinture à ses installations à Terrebonne, la Société a mis à jour son certificat d'autorisation environnementale pour l'ensemble de ses installations situées à Terrebonne, incluant l'usine de fabrication. Suite à ces investissements, les installations de Groupe ADF à Terrebonne rencontrent les normes environnementales les plus strictes. Au cours de l'exercice clos le 31 janvier 2022, dans le cadre de nouveaux financements que la Société a obtenus, la Société a effectué des analyses environnementales à son site à Terrebonne, au Québec, qui n'ont décelé aucune lacune ou contaminants nécessitant des mesures correctives selon les normes environnementales en vigueur.

Finalement, en décembre 2024, la Société a obtenu la certification ISO 14001 pour son site à Terrebonne, au Québec.

Pour les périodes de trois (3) mois closes les 30 avril 2025 et 2024, et en tenant compte du paragraphe précédent, les exigences en matière de protection de l'environnement n'ont pas eu d'incidences financières ou opérationnelles significatives sur les dépenses en immobilisations, le résultat net et la position concurrentielle de la Société. La Société ne prévoit encourir aucune dépense hors du cours normal de ses activités pour se conformer aux exigences environnementales.

24. DÉVELOPPEMENT DURABLE

Au cours de l'exercice clos le 31 janvier 2024, la Société a débuté un processus visant à se doter d'une politique de développement durable. Établi autour des trois axes ESG (environnement, social et gouvernance), ADF identifiera d'ici les prochains mois les objectifs clés pour chacun de ces trois axes tout en se dotant de cibles et moyens afin d'atteindre ces cibles.

Nous avons depuis mis en place plusieurs initiatives qui nous permettront de cheminer dans ce processus, incluant la formation d'un comité de transition durable. Ce comité formé d'employés d'ADF nous permettra de garder nos employés au fait des derniers développements tout en permettant à la direction d'ADF d'avoir une rétroaction continue.

La Société a également mandaté une firme externe afin d'adresser la gestion de l'énergie, et ainsi mesurer les émissions de gaz à effet de serre (GES) de portée 1, 2 et 3, de l'eau et des matières résiduelles pour l'ensemble des sites de Groupe ADF, aussi bien au Canada qu'aux États-Unis. Les résultats de ce bilan (portées 1 et 2) ont été présentés dans les rapports sur le développement durable publié avec les autres documents d'information publique datés du 31 janvier 2025 et 2024. La direction poursuit l'analyse de ces informations incluant l'achèvement des données pour la portée 3 qui permettra ainsi d'incorporer les cibles corporatives dans les objectifs en développement durable que la Société adoptera d'ici les prochains trimestres.

La Société a également publié au cours de l'exercice clos le 31 janvier 2025, son Rapport sur le travail forcé et le travail des enfants dans les chaînes d'approvisionnement, sa Politique de confidentialité et de protection des renseignements personnels, sa Politique environnementale ainsi que son Code de conduite du fournisseur. L'ensemble de ces documents sont disponibles sur le site internet de la Société au www.adfgroup.com.

Plusieurs autres initiatives, incluant le recyclage et compostage des déchets générés par les activités d'ADF, ont été mises en branle. La Société continuera de faire des mises à jour régulières à chaque trimestre dans ces rapports de gestion, incluant les conclusions du rapport sur la gestion de l'énergie, des GES de portée 1, 2 et 3, de l'eau et des matières résiduelles et les pistes de solution ainsi que les objectifs afin d'améliorer sa performance globale.

25. RESSOURCES HUMAINES

Au 30 avril 2025, la Société employait au total 517 personnes réparties entre le siège social, l'usine de fabrication et l'atelier de peinture situés à Terrebonne, au Québec, de même que le bureau, l'usine de fabrication et l'atelier de peinture situés à Great Falls, au Montana, aux États-Unis, et les différents chantiers de construction aux États-Unis.

26. PERSPECTIVES

Compte tenu des circonstances, et plus particulièrement l'incertitude liée aux tarifs douaniers américains, nous sommes satisfaits des résultats du premier trimestre de notre nouvel exercice financier qui s'est clos le 30 avril dernier. Il est important de se rappeler que le trimestre qui s'était clos il y a un an le 30 avril 2024 avait été notre meilleur trimestre de l'exercice précédent en termes de produits et marges brutes, rendant la comparaison d'autant plus pénalisante. Malgré tout, nous avons été en mesure de générer des liquidités tout en poursuivant notre programme de rachat d'actions dans le cours normal des activités, programme que nous avons même complété depuis la fin du premier trimestre.

Nous avons clos notre premier trimestre avec un carnet de commandes de 330,4 millions de dollars, nous permettant de prévoir un retour aux produits et rentabilité en hausse pour le deuxième semestre de notre exercice financier qui se clôturera le 31 janvier 2026.

Comme expliqué auparavant, l'incertitude liée aux tarifs douaniers est toujours présente mais nous avons une meilleure visibilité sur les règles et exemptions les régissant, ce qui nous permet aussi d'avoir une approche plus assumée lors des négociations de nouveaux projets.

Nous poursuivrons donc notre approche éprouvée de croissance de notre carnet de commandes, toujours en s'assurant de limiter les risques tout en conservant l'excellence opérationnelle qui nous démarque de la concurrence, et qui nous permet de générer de la croissance à long terme pour nos actionnaires.

27. RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

La Société divulgue régulièrement des renseignements par le biais de communiqués de presse, de ses rapports trimestriels et annuels et de sa notice annuelle, lesquels sont disponibles sur son site Internet à l'adresse électronique www.adfgroup.com et sur le site Internet SEDAR+ (Système électronique de données, d'analyse et de recherche) à l'adresse électronique www.sedarplus.ca.

Le chef de la direction financière

La vice-présidente exécutive, trésorière et secrétaire corporative

/ Signé /

/ Signé /

M. Jean-François Boursier, CPA

Mme Marise Paschini

Terrebonne (Québec) Canada, le 9 juin 2025

RAPPORT DE GESTION INTERMÉDIAIRE

Période de trois (3) mois close le 30 avril 2025

La version électronique de ce document est disponible au www.adfgroup.com et au www.sedarplus.ca.
This report is also available in English.

GROUPE ADF INC.

300, rue Henry-Bessemer, Terrebonne (Québec) Canada J6Y 1T3

T. (450) 965-1911 / 1 (800) 263-7560
infos@adfgroup.com / www.adfgroup.com

Bourse de Toronto : TSX | **DRX**