

Rapport de gestion

Le 12 novembre 2025

Le présent rapport de gestion vise à aider le lecteur à comprendre et à évaluer les tendances et les changements d'importance liés aux résultats d'exploitation et à la situation financière de Pages Jaunes Limitée et de ses filiales pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024. Ce rapport doit être lu parallèlement à nos états financiers consolidés audités et aux notes annexes pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 ainsi qu'à nos états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre 2025 et 2024. Veuillez vous reporter au communiqué de presse de Pages Jaunes Limitée présentant ses résultats pour le troisième trimestre clos le 30 septembre 2025, publié le 13 novembre 2025. Les rapports trimestriels, le rapport annuel, les renseignements supplémentaires et la notice annuelle figurent sur le site de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca et à la section « Investisseurs – Rapports et dépôts » du site Web de la Société, à l'adresse <https://entreprise.pj.ca/fr>. Les communiqués de presse sont accessibles sur le site de SEDAR+ et à la section « Nouvelles – Communiqués de presse » du site Web de la Société.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés non audités ont été préparés conformément aux Normes IFRS® de comptabilité, et l'information présentée dans le présent rapport de gestion a été tirée de ces états financiers.

Sauf indication contraire, tous les montants figurant dans le présent rapport de gestion sont en dollars canadiens. Veuillez vous reporter à la section « Définitions de mesures financières non conformes aux PCGR nécessaires à la compréhension de nos résultats » pour obtenir la liste des mesures financières non conformes aux PCGR.

Notre structure de présentation des résultats reflète la façon dont nous gérons notre entreprise et classons nos activités aux fins de planification et d'évaluation de la performance.

Dans le présent rapport de gestion, les termes « nous », « notre/nos », la « Société », « Pages Jaunes » et « PJ » désignent Pages Jaunes Limitée et ses filiales [notamment Pages Jaunes Solutions numériques et médias Limitée, YPG (USA) Holdings Inc. et Yellow Pages Digital & Media Solutions LLC [ces deux dernières étant collectivement appelées YP (États-Unis)]].

Mise en garde concernant l'information prospective

Le présent rapport de gestion comprend des affirmations au sujet des objectifs, des stratégies, de la situation financière et des résultats d'exploitation et des activités de PJ (y compris, sans s'y limiter, du versement d'un dividende en trésorerie par action par trimestre à ses actionnaires ordinaires). Ces déclarations sont considérées comme « prospectives » puisqu'elles sont basées sur nos attentes actuelles, en date du 12 novembre 2025, au sujet de nos activités et des marchés sur lesquels nous les exerçons, ainsi que sur diverses estimations et hypothèses.

L'information et les déclarations prospectives sont fondées sur plusieurs hypothèses qui pourraient faire en sorte que nos résultats réels diffèrent de façon significative des attentes exprimées ou sous-entendues dans cette information et ces déclarations prospectives et que nos stratégies, nos objectifs et nos plans d'affaires ne soient pas réalisés ou atteints. Par conséquent, nous ne pouvons garantir que l'une ou l'autre de nos déclarations prospectives se réalisera et nous mettons en garde le lecteur contre le risque que représente le fait de s'appuyer sur ces déclarations prospectives. L'information et les déclarations prospectives qui figurent dans le présent rapport de gestion sont présentées dans le but d'aider les investisseurs et les autres parties à comprendre nos stratégies, nos objectifs et nos plans d'affaires. Le lecteur est donc mis en garde contre le fait que cette information pourrait ne pas convenir à d'autres fins. Pour formuler certaines déclarations prospectives, nous avons eu recours aux hypothèses suivantes :

- La conjoncture économique au Canada ne se détériorera pas davantage de façon importante.
- Nous serons en mesure d'attirer et de conserver du personnel clé afin d'occuper des postes clés.
- Nous serons en mesure de lancer, de vendre et de fournir des produits et services qui nous aideront à soutenir notre clientèle et amélioreront les dépenses moyennes par client.
- La baisse des produits tirés des médias imprimés sera d'environ 20 % ou moins par année.
- Les marges bénéficiaires brutes ne diminueront pas significativement de la tendance actuelle.
- Les réductions continues des dépenses atténueront l'incidence sur les flux de trésorerie de la baisse des produits.
- L'exposition au risque de change découlant des transactions libellées en devises demeurera négligeable.

L'information et les déclarations prospectives sont également fondées sur l'hypothèse selon laquelle aucun des facteurs de risque indiqués pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon significative des résultats prévus décrits dans l'information et les déclarations prospectives ne se concrétisera.

Dans ce rapport de gestion, les déclarations prospectives se reconnaissent à l'usage de termes comme « chercher à », « prévoir », « croire », « pouvoir », « estimer », « s'attendre à », « objectif », « avoir l'intention de », « devoir », « planifier », « prédire », « s'efforcer de », « viser », et autres verbes ou expressions semblables. Elles reflètent les attentes actuelles concernant des événements futurs et la performance d'exploitation à venir et valent uniquement à la date du présent rapport de gestion. La Société ne s'engage aucunement à les mettre à jour ou à les réviser en fonction de nouveaux faits ou de nouvelles circonstances, sous réserve d'une obligation imposée par les lois sur les valeurs mobilières. Les déclarations prospectives traitent d'un grand nombre de risques et d'incertitudes; elles ne devraient pas être considérées comme des garanties de résultats ou de performances futurs et n'indiquent pas nécessairement avec précision si ces résultats ou cette performance seront atteints. Un certain nombre de facteurs pourraient faire différer significativement les résultats ou la performance réels de ceux indiqués dans les déclarations prospectives et pourraient avoir une incidence défavorable importante sur la Société, ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière, y compris, sans s'y limiter, les facteurs de risque suivants mentionnés à la section « Risques et incertitudes » du présent rapport de gestion ainsi que ceux décrits à la section « Facteurs de risque » de notre notice annuelle :

- L'incapacité de la Société à stabiliser ou à accroître ses produits et sa clientèle.
- Une forte concurrence pourrait réduire la part de marché de la Société.
- Un taux de diminution plus marqué que prévu des produits tirés des médias imprimés en raison de changements dans les préférences et les habitudes des consommateurs.
- L'incapacité de la Société d'améliorer et d'élargir son offre de produits de marketing et de médias numériques.
- L'incapacité de la Société à établir les relations et à fournir les technologies requises pour répondre de façon adéquate aux besoins de ses clients.
- Un ralentissement économique prolongé dans les principaux marchés de la Société.
- Une proportion plus élevée que prévu des produits d'exploitation tirés des médias et solutions numériques de la Société à marge moins élevée, comme les services et la revente.
- L'incapacité de la Société d'attirer et de conserver du personnel clé.
- Les activités de la Société dépendent de l'utilisation de ses médias mobiles et en ligne, et l'incapacité de préserver l'utilisation des médias numériques de la Société pourrait nuire à sa capacité d'augmenter ses produits d'exploitation et d'étendre ses activités.
- L'incapacité de la Société ou des partenaires Telco de remplir leurs obligations découlant des conventions conclues entre ces parties, ou la résiliation de ces conventions.
- Des actions en justice ayant gain de cause contre la Société.
- Des arrêts de travail et d'autres perturbations du travail.
- La contestation par les autorités fiscales de la position de la Société relativement à certaines questions d'ordre fiscal.
- La perte de relations clés ou des changements dans le niveau de service fourni par les applications cartographiques et les moteurs de recherche.
- La défaillance des ordinateurs et des systèmes de communication de la Société.
- L'incapacité de la Société à générer des fonds suffisants, qu'ils proviennent de l'exploitation ou de financements par emprunt ou par actions.
- L'augmentation des cotisations versées par la Société à ses régimes de retraite.
- L'impossibilité de garantir la déclaration et le versement de dividendes.
- L'éclosion ou l'intensification d'une maladie contagieuse pourrait avoir une incidence négative sur les activités de la Société.

Définitions de mesures financières non conformes aux PCGR nécessaires à la compréhension de nos résultats

Dans le présent rapport de gestion, nous présentons plusieurs mesures utilisées pour expliquer notre performance, y compris des mesures financières non conformes aux PCGR qui ne sont pas définies par les Normes IFRS de comptabilité. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont décrites ci-dessous.

BAlIA ajusté et marge sur BAlIA ajusté

Nous faisons état de notre bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (défini aux présentes comme le « BAlIA ajusté »), tel qu'il est présenté dans les états consolidés intermédiaires résumés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté ne sont pas des mesures de la performance conformes aux Normes IFRS de comptabilité et ils ne sont pas considérés comme un substitut du bénéfice d'exploitation ou du bénéfice net pour mesurer la performance de Pages Jaunes. Les définitions du BAlIA ajusté et de la marge sur BAlIA ajusté ne sont pas normalisées selon les Normes IFRS de comptabilité; il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en bourse. Le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté ne devraient pas être utilisés comme mesures exclusives des flux de trésorerie, car ils ne tiennent pas compte de l'incidence des variations du fonds de roulement, de l'impôt sur le résultat, des paiements d'intérêts, de la capitalisation des régimes, des dépenses d'investissement, des réductions du capital de la dette ainsi que des autres provenances et utilisations des flux de trésorerie, qui sont présentées à la page 13 de ce rapport de gestion.

Le BAlIA ajusté est calculé comme les produits moins les coûts d'exploitation, tels qu'ils sont présentés dans les états consolidés intermédiaires résumés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Nous définissons la marge sur BAlIA ajusté en tant que le BAlIA ajusté en pourcentage des produits. Nous utilisons le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté pour évaluer la performance de nos activités, car ils reflètent la rentabilité continue. Nous sommes d'avis que certains investisseurs et analystes utilisent le BAlIA ajusté et la marge sur BAlIA ajusté pour évaluer la capacité d'une société à assurer le service de sa dette et à satisfaire à d'autres obligations de paiement ou comme mesure courante pour évaluer les sociétés exerçant leurs activités dans le secteur des médias et des solutions de marketing, ainsi que pour évaluer la performance d'une entreprise.

BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement

Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres sociétés cotées en bourse. Nous définissons le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement comme le BAlIA ajusté, tel qu'il est défini ci-dessus, moins les dépenses d'investissement, que nous définissons comme les acquisitions d'immobilisations incorporelles et les acquisitions d'immobilisations corporelles, présentées dans la section « Activités d'investissement » des tableaux consolidés intermédiaires résumés des flux de trésorerie de la Société. Nous définissons la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement en tant que le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement en pourcentage des produits. Nous utilisons le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour évaluer la performance de nos activités, car ils reflètent les flux de trésorerie provenant de nos activités commerciales. Nous sommes d'avis que certains investisseurs et analystes utilisent le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement et la marge sur BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour évaluer la performance des entreprises de notre secteur. Le BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est également une composante dans la détermination de la rémunération incitative à court terme des employés-cadres.

La mesure financière conforme aux Normes IFRS de comptabilité qui s'apparente le plus au BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement est le bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (défini ci-dessus comme le « BAlIA ajusté »), tel qu'il est présenté dans les états consolidés intermédiaires résumés du résultat net de Pages Jaunes Limitée. Veuillez vous reporter à la page 9 du présent rapport de gestion pour un rapprochement du BAlIA ajusté moins les dépenses d'investissement.

Le rapport de gestion comprend les sections suivantes :

1. Activités et produits et services offerts aux clients
2. Résultats
3. Situation de trésorerie et sources de financement
4. Hypothèses et estimations critiques
5. Risques et incertitudes
6. Contrôles et procédures

1. Activités et produits et services offerts aux clients

Nos activités

Pages Jaunes, l'un des principaux fournisseurs de solutions de marketing et de médias numériques au Canada, offre des outils ciblés aux entreprises locales, aux marques nationales et aux clients qui leur permettent d'interagir et de faire des affaires dans l'économie numérique actuelle.

Produits et services offerts aux clients

Pages Jaunes offre aux petites et moyennes entreprises (« PME ») du Canada un accès intégral à l'une des gammes de solutions de marketing et de médias numériques et traditionnels les plus complètes au pays, notamment le positionnement prioritaire en ligne et mobile sur les médias numériques de Pages Jaunes, la syndication de contenu, des solutions de moteurs de recherche, la réalisation de sites Web, la gestion de campagnes sur les médias sociaux, un service d'affichage numérique, la production vidéo, des solutions de commerce en ligne ainsi que la publicité imprimée. L'effectif de vente et l'équipe de service à la clientèle de la Société, qui comptent environ 250 professionnels dévoués, offrent cette gamme complète de solutions de marketing aux entreprises locales partout au pays, tout en répondant aux besoins changeants de sa clientèle existante, qui compte 68 600 PME.

Médias

Les médias de la Société, principalement les médias fixes, mobiles et imprimés, demeurent des marchés efficaces pour les marchands locaux canadiens, les marques et les consommateurs. Le réseau de médias de la Société permet aux Canadiens de découvrir des entreprises dans leurs quartiers, dans les marchés verticaux des services et du commerce de détail. La description des médias numériques de la Société est fournie ci-dessous.

- PJ^{MC} – disponible en ligne à l'adresse PJ.ca et comme application mobile, PJ permet aux utilisateurs de découvrir leur quartier et d'y faire des affaires au moyen de profils de marchands complets, de contenu éditorial pertinent, de critiques et de fonctionnalités de réservation.
- Canada411 (« C411 ») – l'une des destinations en ligne et sur mobile les plus fiables et fréquentées au Canada pour obtenir les coordonnées de personnes et d'entreprises locales.
- La Société est l'éditeur officiel des annuaires de Bell, de TELUS, de Bell Aliant, de Bell MTS et d'un certain nombre d'autres entreprises de téléphonie titulaires.
- 411.ca – service d'annuaire numérique pour aider les utilisateurs à trouver des personnes et des entreprises locales.

Principales données analytiques

Le succès de notre entreprise est tributaire du ralentissement du taux de diminution des produits (par une « accentuation de la courbe des produits ») et de l'amélioration continue de l'efficacité opérationnelle et des dépenses d'exploitation et d'investissement. Notre réussite à long terme dépend de la croissance ou de la stabilité des produits tirés des médias et solutions numériques ainsi que de la rétention et de la croissance de notre clientèle. Les principales données analytiques pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 comprennent les éléments suivants :

- Total des produits : le total des produits a diminué de 8,1 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 48,3 M\$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, par rapport à la baisse de 9,4 % enregistrée à la période correspondante de l'exercice précédent.
- Produits tirés des médias et solutions numériques : les produits tirés des médias et solutions numériques ont diminué de 6,2 % d'un exercice à l'autre pour s'établir à 40,0 M\$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, par rapport à la baisse de 8,7 % enregistrée à la période correspondante de l'exercice précédent.
- BAIIA ajusté¹ : le BAIIA ajusté a diminué pour se chiffrer à 10,0 M\$, ou 20,6 % des produits, pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à 12,5 M\$, ou 23,8 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement¹ : le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué pour se chiffrer à 9,6 M\$, ou 19,8 % des produits pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à 12,2 M\$, ou 23,2 % des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- Nombre de clients² de PJ : le nombre de clients de PJ a diminué pour s'établir à 68 600 clients pour la période de douze mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 75 800 clients pour la période correspondante de l'exercice précédent. Le recul du nombre de clients s'est chiffré à 7 200 pour la période de douze mois close le 30 septembre 2025, comparativement à un recul de 8 000 pour la période correspondante de l'exercice précédent.
- Effectif³ : l'effectif a diminué pour s'établir à 508 employés au 30 septembre 2025, comparativement à 590 employés au 30 septembre 2024, ce qui représente une baisse de 13,9 %.

¹ Le BAIIA ajusté et le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

² Le nombre de clients de PJ correspond au nombre de clients qui, à la fin de la période de présentation de l'information financière, avaient eu recours à l'un de nos produits pour leur publicité au cours des douze derniers mois, en excluant les clients de 411.ca.

³ La Société définit l'effectif comme le nombre total d'employés incluant les employés contractuels, mais excluant les employés en congé d'invalidité de courte durée et de longue durée ou en congé de maternité.

2. Résultats

Cette section présente un aperçu de notre performance financière au troisième trimestre de 2025 par rapport à la période correspondante de 2024. Nous présentons plusieurs mesures afin d'aider les investisseurs à mieux comprendre notre performance, y compris certaines mesures qui ne sont pas conformes aux Normes IFRS de comptabilité. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion et elles constituent des éléments importants à considérer lors de l'analyse de notre performance.

Faits saillants

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

Pour les trimestres clos les 30 septembre	2025	2024
Produits	48 342 \$	52 619 \$
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté ¹ »)	9 977 \$	12 526 \$
Marge sur BAIIA ajusté ¹	20,6 %	23,8 %
Bénéfice net	4 046 \$	6 269 \$
Bénéfice de base par action	0,30 \$	0,46 \$
Dépenses d'investissement ¹	384 \$	310 \$
BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement ¹	9 593 \$	12 216 \$
Marge sur BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement ¹	19,8 %	23,2 %
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	7 884 \$	11 519 \$

¹ Les dépenses d'investissement, le BAIIA ajusté et le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement sont des mesures financières non conformes aux PCGR et n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Résultats d'exploitation et financiers consolidés

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre	2025	% des produits	2024	% des produits	2025	% des produits	2024	% des produits
Produits	48 342 \$		52 619 \$		150 832 \$		163 428 \$	
Coût des produits vendus	24 905	51,5 %	26 100	49,6 %	76 346	50,6 %	78 693	48,2 %
Marge brute	23 437	48,5 %	26 519	50,4 %	74 486	49,4 %	84 735	51,8 %
Autres coûts d'exploitation	13 460	27,8 %	13 993	26,6 %	41 940	27,8 %	42 142	25,8 %
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté »)	9 977	20,6 %	12 526	23,8 %	32 546	21,6 %	42 593	26,1 %
Amortissements	3 008	6,2 %	3 180	6,0 %	9 238	6,1 %	10 247	6,3 %
Frais de restructuration et autres charges	1 046	2,2 %	508	1,0 %	3 594	2,4 %	1 124	0,7 %
Bénéfice d'exploitation	5 923	12,3 %	8 838	16,8 %	19 714	13,1 %	31 222	19,1 %
Charges financières, montant net	406	0,8 %	270	0,5 %	1 379	0,9 %	864	0,5 %
Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes	—	s.o.	—	s.o.	3 970	2,6 %	—	s.o.
Bénéfice avant impôt sur le résultat	5 517	11,4 %	8 568	16,3 %	14 365	9,5 %	30 358	18,6 %
Charge d'impôt sur le résultat	1 471	3,0 %	2 299	4,4 %	3 813	2,5 %	8 068	4,9 %
Bénéfice net	4 046 \$	8,4 %	6 269 \$	11,9 %	10 552 \$	7,0 %	22 290 \$	13,6 %
Bénéfice de base par action	0,30 \$		0,46 \$		0,78 \$		1,64 \$	
Bénéfice dilué par action	0,29 \$		0,46 \$		0,76 \$		1,62 \$	

Analyse des résultats d'exploitation et financiers consolidés

La cheffe de la direction est la principale responsable des décisions opérationnelles et elle utilise le bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté »), moins les dépenses d'investissement, pour évaluer le rendement. Ces mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion. La cheffe de la direction examine également les produits en fonction de produits et services comparables, comme les médias imprimés et les médias numériques.

Produits

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

	2025	2024	Variation en %	2025	2024	Variation en %
Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre						
Médias numériques	39 997 \$	42 648 \$	(6,2) %	121 656 \$	130 095 \$	(6,5) %
Médias imprimés	8 345	9 971	(16,3) %	29 176	33 333	(12,5) %
Total des produits	48 342 \$	52 619 \$	(8,1) %	150 832 \$	163 428 \$	(7,7) %

Pour le troisième trimestre clos le 30 septembre 2025, le total des produits a diminué de 8,1 %, pour s'établir à 48,3 M\$, comparativement à 52,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, les produits ont diminué de 7,7 %, pour s'établir à 150,8 M\$, comparativement à 163,4 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 est essentiellement attribuable au recul de nos médias numériques et médias imprimés à marge plus élevée et, dans une moindre mesure, de nos services numériques à marge moins élevée, ce qui a exercé une pression sur nos marges bénéficiaires brutes. En outre, les produits tirés des médias imprimés ont subi l'incidence négative de la grève des travailleurs et travailleuses de Postes Canada, qui a causé des retards dans la distribution de certains annuaires imprimés et articles de publipostage durant le mois de septembre. Ainsi, des produits tirés des médias imprimés d'environ 0,5 M\$ ont été différés et seront comptabilisés au quatrième trimestre. Si les produits tirés des médias imprimés différés avaient été comptabilisés au cours du trimestre, le taux de diminution du total des produits se serait établi à 7,3 % pour le troisième trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement au taux de 9,4 % enregistré à la période correspondante de l'exercice précédent.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le total des produits tirés des médias et solutions numériques a diminué de 6,2 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 40,0 M\$, comparativement à 42,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le total des produits tirés des médias et solutions numériques a diminué de 6,5 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 121,7 M\$, comparativement à 130,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La baisse des produits pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 est principalement attribuable à la diminution du nombre de clients des médias numériques, qui a été contrebalancée en partie par une hausse des dépenses moyennes par client.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le total des produits tirés des médias imprimés a diminué de 16,3 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 8,3 M\$. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le total des produits tirés des médias imprimés a diminué de 12,5 % d'un exercice à l'autre, pour s'établir à 29,2 M\$. La baisse des produits pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 est principalement attribuable à une diminution du nombre de clients des médias imprimés, alors que les dépenses par client ont augmenté d'un exercice à l'autre, en raison des hausses de prix. Compte non tenu de l'incidence de l'interruption de travail chez Postes Canada décrite ci-dessus, la baisse d'un exercice à l'autre des produits tirés des médias imprimés se serait établie à 11,8 % et à 11,1 %, respectivement, pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, comparativement à un taux de diminution de 12,4 % et de 13,4 %, respectivement, pour les périodes correspondantes de l'exercice précédent.

Les taux de diminution du total des produits et des produits tirés des médias et solutions numériques se sont améliorés d'un exercice à l'autre. La diminution du total des produits a été de 8,1 % pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à 9,4 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution des produits tirés des médias et solutions numériques a été de 6,2 % pour le troisième trimestre de 2025, comparativement à une diminution de 8,7 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. L'amélioration des taux de diminution du total des produits et des produits tirés des médias et solutions numériques est essentiellement attribuable à la stabilisation du taux de diminution du nombre de clients et à une augmentation des dépenses moyennes par client découlant en partie des hausses de prix.

Marge brute

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
Total de la marge brute	23 437 \$	48,5 %	26 519 \$	50,4 %	(11,6) %	74 486 \$	49,4 %	84 735 \$	51,8 %	(12,1) %

La marge brute a diminué pour se chiffrer à 23,4 M\$, ou 48,5 % des produits, pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à 26,5 M\$, ou 50,4 % du total des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la marge brute a diminué pour se chiffrer à 74,5 M\$, ou 49,4 % du total des produits, comparativement à 84,7 M\$, ou 51,8 % du total des produits, pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution de la marge brute et de la marge bénéficiaire brute découle des pressions exercées par la baisse des produits, d'un changement dans la composition des produits et des investissements continus dans notre effectif de télévente, contrebalancés en partie par les optimisations continues du coût des produits vendus et les hausses de prix.

BAIIA ajusté¹

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
Total du BAIIA ajusté	9 977 \$	20,6 %	12 526 \$	23,8 %	(20,3) %	32 546 \$	21,6 %	42 593 \$	26,1 %	(23,6) %

¹ Le BAIIA ajusté est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le BAIIA ajusté a diminué de 2,5 M\$, ou 20,3 %, pour s'établir à 10,0 M\$, comparativement à 12,5 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La marge sur BAIIA ajusté a diminué pour s'établir à 20,6 % au troisième trimestre de 2025, comparativement à 23,8 % pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le BAIIA ajusté a diminué de 10,1 M\$, ou 23,6 %, pour s'établir à 32,5 M\$, comparativement à 42,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La marge sur BAIIA ajusté a diminué pour s'établir à 21,6 % pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 26,1 % pour la période correspondante de 2024. La diminution du BAIIA ajusté et de la marge sur BAIIA ajusté pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 est attribuable aux pressions exercées sur les produits et aux investissements continus dans notre effectif de télévente, facteurs contrebalancés en partie par l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie, les optimisations du coût des produits vendus et les réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés. La réévaluation des passifs liés à la rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie en fonction de la variation du cours de l'action de PJ a donné lieu à un recouvrement de 0,3 M\$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à un recouvrement de 0,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du BAIIA ajusté et de la marge sur BAIIA ajusté pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 est attribuable aux pressions exercées sur les produits et aux investissements continus dans notre effectif de télévente, de même qu'à l'incidence du cours de l'action de la Société sur la charge de rémunération fondée sur des actions réglée en trésorerie, facteurs contrebalancés en partie par les optimisations du coût des produits vendus et les réductions des autres coûts d'exploitation, y compris les réductions de la main-d'œuvre et des charges connexes liées aux employés. La variation du cours de l'action de PJ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 a donné lieu à un recouvrement de 1,0 M\$, comparativement à un recouvrement de 3,1 M\$ pour la période correspondante de 2024. Les pressions exercées sur les produits et un changement dans la composition des produits, contrebalancés en partie par des optimisations continues et des réductions de coûts, exerceront encore une pression sur les marges au cours des prochains trimestres.

BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement¹

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

Pour les trimestres et les périodes de neuf mois clos les 30 septembre	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %	2025	% des produits	2024	% des produits	Variation en %
BAIIA ajusté	9 977 \$	20,6 %	12 526 \$	23,8 %	(20,3) %	32 546 \$	21,6 %	42 593 \$	26,1 %	(23,6) %
Dépenses d'investissement	384	0,8 %	310	0,6 %	23,9 %	1 173	0,8 %	1 995	1,2 %	(41,2) %
Total du BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement	9 593 \$	19,8 %	12 216 \$	23,2 %	(21,5) %	31 373 \$	20,8 %	40 598 \$	24,8 %	(22,7) %

¹ Le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement est une mesure financière non conforme aux PCGR et il n'a pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué de 2,6 M\$, ou 21,5 %, pour s'établir à 9,6 M\$, comparativement à 12,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement a diminué de 9,2 M\$, ou 22,7 %, pour s'établir à 31,4 M\$, comparativement à 40,6 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement et de la marge sur BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour le trimestre clos le 30 septembre 2025 découle de la diminution du BAIIA ajusté et d'une augmentation des dépenses d'investissement d'un exercice à l'autre. La diminution du BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement et de la marge sur BAIIA ajusté moins les dépenses d'investissement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 découle de la diminution du BAIIA ajusté, partiellement contrebalancée par la diminution des dépenses d'investissement d'un exercice à l'autre.

Amortissements

Les amortissements ont diminué pour s'établir à 3,0 M\$ pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, comparativement à 3,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, et ont diminué pour s'établir à 9,2 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 10,2 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent, principalement en raison de la baisse des dépenses liées au développement de logiciels au cours des derniers exercices.

Frais de restructuration et autres charges

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 1,0 M\$ pour le troisième trimestre de 2025, qui comprennent essentiellement des coûts liés aux employés de 1,0 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre. Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 0,5 M\$ pour le troisième trimestre de 2024, qui comprennent essentiellement d'autres charges de 0,5 M\$. Les autres charges se rapportent à des contrats déficitaires visant des serveurs mis hors service à la suite de la migration vers des services infonuagiques.

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 3,6 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, qui comprennent des coûts liés aux employés de 2,6 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, une charge de 0,1 M\$ liée aux coûts futurs des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux vacants et d'autres charges de 0,9 M\$. Pages Jaunes Limitée a comptabilisé des frais de restructuration et autres charges de 1,1 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2024, qui comprennent essentiellement des frais de restructuration de 0,6 M\$ attribuables aux réductions de la main-d'œuvre, une charge de 0,4 M\$ liée aux coûts futurs des contrats de location relatifs à des espaces de bureaux vacants et d'autres charges de 0,1 M\$.

Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes

Pages Jaunes Limitée a comptabilisé une perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes de 4,0 M\$ au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 (veuillez vous reporter à la section « Achat de rentes » du présent rapport de gestion pour en savoir davantage).

Charge d'impôt sur le résultat

Le taux d'imposition combiné fédéral-provincial prévu par la loi s'est établi à 26,43 % pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 et à 26,44 % pour la période correspondante de 2024. La Société a comptabilisé une charge d'impôt sur le résultat de 1,5 M\$ et de 3,8 M\$, respectivement, pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, comparativement à une charge de 2,3 M\$ et de 8,1 M\$, respectivement, pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2024.

La différence entre le taux effectif et le taux prévu par la loi pour les périodes de neuf mois closes le 30 septembre 2025 et le 30 septembre 2024 tient au fait que certaines charges n'étaient pas déductibles aux fins de l'impôt.

Bénéfice net

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le bénéfice net a diminué pour s'établir à 4,0 M\$, comparativement à un bénéfice net de 6,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. Pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, le bénéfice net a diminué pour s'établir à 10,6 M\$, comparativement à 22,3 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution du bénéfice net pour le trimestre et la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025 s'explique principalement par la baisse du BAIIA ajusté, l'augmentation des frais de restructuration et autres charges et la hausse des charges financières, facteurs contrebalancés en partie par la diminution des amortissements et de l'impôt sur le résultat. La diminution du bénéfice net pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 s'explique aussi par la perte de 3,9 M\$ liée au règlement au titre de l'achat de rentes comptabilisée au deuxième trimestre.

Sommaire des résultats consolidés trimestriels

Le tableau suivant présente les principales données financières consolidées de Pages Jaunes pour les huit plus récents trimestres.

(en milliers de dollars canadiens, sauf les montants par action et les pourcentages)

	2025			2024				2023
	T3	T2	T1	T4	T3	T2	T1	T4
Total des produits	48 342 \$	51 682 \$	50 808 \$	51 401 \$	52 619 \$	55 838 \$	54 971 \$	55 909 \$
Coûts d'exploitation	38 365	40 998	38 923	43 158	40 093	41 068	39 674	39 664
Bénéfice d'exploitation avant amortissements et frais de restructuration et autres charges (« BAIIA ajusté ¹ »)	9 977	10 684	11 885	8 243	12 526	14 770	15 297	16 245
Marge sur BAIIA ajusté ¹	20,6 %	20,7 %	23,4 %	16,0 %	23,8 %	26,5 %	27,8 %	29,1 %
Amortissements	3 008	2 963	3 267	3 189	3 180	3 788	3 279	3 387
Frais de restructuration et autres charges	1 046	846	1 702	903	508	174	442	517
Bénéfice d'exploitation	5 923	6 875	6 916	4 151	8 838	10 808	11 576	12 341
Charges financières, montant net	406	718	255	81	270	387	207	(57)
Perte liée au règlement au titre de l'achat de rentes	—	3 970	—	—	—	—	—	—
Bénéfice avant impôt sur le résultat	5 517	2 187	6 661	4 070	8 568	10 421	11 369	12 398
Charge d'impôt sur le résultat	1 471	644	1 698	1 383	2 299	2 795	2 974	221
Bénéfice net	4 046 \$	1 543 \$	4 963 \$	2 687 \$	6 269 \$	7 626 \$	8 395 \$	12 177 \$
Bénéfice de base par action	0,30 \$	0,11 \$	0,37 \$	0,20 \$	0,46 \$	0,56 \$	0,62 \$	0,72 \$
Bénéfice dilué par action	0,29 \$	0,11 \$	0,35 \$	0,20 \$	0,46 \$	0,55 \$	0,61 \$	0,71 \$

¹ Le BAIIA ajusté et la marge sur BAIIA ajusté sont des mesures financières non conformes aux PCGR et ils n'ont pas de signification normalisée selon les Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'ils soient comparables à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Les mesures financières non conformes aux PCGR sont définies à la page 3 du présent rapport de gestion.

3. Situation de trésorerie et sources de financement

Cette section évalue la structure du capital de la Société, sa situation de trésorerie et ses divers instruments financiers, y compris ses instruments d'emprunt.

Structure du capital

(en milliers de dollars canadiens, sauf les pourcentages)

	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024
Trésorerie	55 054 \$	44 204 \$
Total de la dette (obligations liées à des contrats de location, y compris la tranche courante)	37 148 \$	39 938 \$
Capitaux propres	48 023	53 800
Total du capital investi	85 171 \$	93 738 \$
Total (de la trésorerie déduction faite de la dette) de la dette déduction faite de la trésorerie ¹	(17 906) \$	(4 266) \$
Ratio du total de la dette déduction faite de la trésorerie sur le total du capital investi	s.o.	s.o.

¹ Le terme « (trésorerie déduction faite de la dette) dette déduction faite de la trésorerie » n'a pas de signification normalisée en vertu des Normes IFRS de comptabilité. Il est donc peu probable qu'il soit comparable à des mesures semblables employées par d'autres émetteurs. Nous définissons la (trésorerie déduction faite de la dette) dette déduction faite de la trésorerie comme les obligations liées à des contrats de location, incluant la tranche courante, déduction faite de la trésorerie, telles qu'elles sont présentées dans les états consolidés intermédiaires résumés de la situation financière de la Société.

Emprunt garanti par des actifs

Le 27 août 2025, la Société, par l'entremise de sa filiale Pages Jaunes Solutions numériques et médias Limitée, a prorogé la durée de son emprunt garanti par des actifs jusqu'en septembre 2028. La convention a également été modifiée afin de réduire le total des engagements, qui est ainsi passé de 20,0 M\$ à 15,0 M\$; de plus, le total des engagements sera réduit de 2,5 M\$ annuellement à compter de septembre 2026. Cet emprunt est affecté aux besoins généraux de l'entreprise. L'emprunt garanti par des actifs permet à la Société d'avoir accès à des fonds sous la forme de prêts au taux préférentiel ou de lettres de crédit. L'emprunt est soumis à un ratio de couverture des charges fixes pour les douze derniers mois en cas de défaillance ou lorsque la disponibilité excédentaire est inférieure à 10 % de la limite de la facilité. Dans ce cas, le ratio de couverture des charges fixes doit être d'au moins 1,1 fois.

Au 30 septembre 2025, la Société avait des lettres de crédit de 0,6 M\$ émises et en circulation, ce qui fait qu'elle disposait d'une disponibilité restante de 14,4 M\$ en vertu de l'emprunt garanti par des actifs.

Au 30 septembre 2025, la Société respectait toutes les clauses restrictives de la convention d'emprunt régissant l'emprunt garanti par des actifs.

Situation de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les fonds en caisse sont les principales sources de trésorerie de la Société. La Société prévoit générer suffisamment de liquidités à court et à long terme pour financer ses dépenses d'investissement, ses besoins en fonds de roulement et ses obligations actuelles, ainsi que pour assurer le service de ses obligations liées à des contrats de location et au titre des avantages postérieurs à l'emploi en cours. Au 30 septembre 2025, la trésorerie de la Société se chiffrait à 55,1 M\$ et un montant de 14,4 M\$ était disponible en vertu de l'emprunt garanti par des actifs.

Données sur les actions

Données sur les actions en circulation

	Au 12 novembre 2025	Au 30 septembre 2025	Au 31 décembre 2024
Actions ordinaires en circulation	13 758 660	13 758 660	13 752 770
Options sur actions en circulation ¹	1 117 385	1 149 702	2 020 826

¹ Le solde des options sur actions en circulation de 1 117 385 au 12 novembre 2025 et au 30 septembre 2025 comprend 535 923 options sur actions pouvant être exercées à ces dates. Le solde des options sur actions en circulation de 2 020 826 au 31 décembre 2024 comprenait 266 431 options sur actions pouvant être exercées à cette date.

Dividendes versés sur les actions ordinaires

Le 13 février 2024, le conseil d'administration de la Société (le « conseil ») a modifié la politique en matière de dividendes visant à verser un dividende trimestriel en trésorerie aux actionnaires ordinaires, en augmentant le dividende de 0,20 \$ par action à 0,25 \$ par action. La politique de distribution de dividendes de PJ et la déclaration de dividendes sur toute action ordinaire en circulation de la Société sont déterminées au gré du conseil et, par conséquent, rien ne garantit que la politique de distribution de dividendes sera maintenue ni que des dividendes seront déclarés. Les décisions à l'égard des dividendes continueront de dépendre des activités et des résultats financiers de PJ, que le conseil évaluera chaque trimestre, et qui sont pour leur part assujettis à différents risques et hypothèses, dont ceux mentionnés dans le présent rapport de gestion.

Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, la Société a versé des dividendes trimestriels de 0,25 \$ par action ordinaire le 17 mars, le 16 juin et le 15 septembre 2025, pour une contrepartie totale de 10,2 M\$ aux actionnaires ordinaires. Au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2024, la Société a versé des dividendes trimestriels de 0,25 \$ par action ordinaire le 15 mars, le 17 juin et le 16 septembre 2024, pour une contrepartie totale de 10,2 M\$ aux actionnaires ordinaires.

Le 12 novembre 2025, le conseil a déclaré un dividende en trésorerie de 0,25 \$ par action ordinaire, payable le 15 décembre 2025 aux actionnaires inscrits le 26 novembre 2025. Les dividendes trimestriels futurs sont assujettis à l'approbation du conseil.

Achat de rentes

Le 21 mai 2025, Pages Jaunes Limitée a conclu l'achat de contrats de rentes collectives auprès d'un assureur canadien pour un montant de 209,9 M\$. Les obligations relatives au régime de retraite à prestations définies du groupe réglées au moyen de l'achat de rentes s'élèvent à 205,9 M\$. En vertu de l'entente, l'assureur canadien établira des rentes pour couvrir les responsabilités liées aux prestations de retraite dues à environ 860 retraités et prestataires de Pages Jaunes. L'assureur a commencé à administrer toutes les prestations de retraite couvertes par les rentes collectives en octobre 2025. Par suite de la transaction, les prestations de retraite de ces rentiers seront protégées par Assuris, l'organisme d'indemnisation au titre de l'assurance vie désigné en vertu de la *Loi sur les sociétés d'assurances* du Canada.

À des fins comptables, cette transaction avec rachat des engagements élimine toute obligation juridique ou implicite ultérieure au titre des prestations de retraite couvertes par les rentes collectives, et un règlement a eu lieu. Une perte liée au règlement sans effet sur la trésorerie de 4,0 M\$ a été comptabilisée au cours de la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 relativement à cette transaction.

Tel qu'il a été annoncé le 21 mai 2025, la Société prévoit également verser des cotisations facultatives supplémentaires de 4,0 M\$ au régime de retraite à prestations définies avant la fin de juin 2026, sous réserve de l'examen par son conseil. Le 5 août 2025, le conseil a approuvé qu'une tranche de 2,0 M\$ des cotisations facultatives en trésorerie susmentionnées soit versée d'ici le 31 décembre 2025. Ces cotisations ont été versées au cours du troisième trimestre clos le 30 septembre 2025.

Cotisations aux régimes

En 2025, le total des paiements en trésorerie au titre des régimes de retraite et des avantages complémentaires devrait s'élever à environ 7,8 M\$, montant qui comprend des cotisations facultatives supplémentaires en trésorerie de 2,0 M\$ liées à l'achat de rentes (veuillez vous reporter à la section « Achat de rentes » pour en savoir davantage). Au cours du trimestre et de la période de neuf mois clos le 30 septembre 2025, les paiements en trésorerie versés par la Société au titre des régimes de retraite et des avantages complémentaires ont totalisé 3,5 M\$ et 6,6 M\$, respectivement.

Provenance et utilisation des flux de trésorerie

(en milliers de dollars canadiens)

Pour les périodes de neuf mois closes les 30 septembre	2025	2024
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation		
Variation des actifs et des passifs d'exploitation	(404) \$	(1 525) \$
Paiements en trésorerie au titre de la rémunération fondée sur des actions	(1 888)	(1 162)
Excédent de capitalisation des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi sur les coûts	(3 823)	(6 219)
Frais de restructuration et autres charges payés	(2 804)	(1 373)
Impôt sur le résultat reçu (payé), montant net	801	(435)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, compte non tenu des éléments ci-dessus	31 424	41 431
	23 306 \$	30 717 \$
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement		
Acquisitions d'immobilisations incorporelles	(1 140) \$	(1 917) \$
Acquisitions d'immobilisations corporelles	(33)	(78)
Paiements reçus au titre de l'investissement net dans des contrats de sous-location	1 668	1 421
	495 \$	(574) \$
Flux de trésorerie affectés aux activités de financement		
Dividendes versés	(10 175) \$	(10 170) \$
Émission d'actions ordinaires	62	—
Paiement au titre des obligations liées à des contrats de location	(2 838)	(2 944)
	(12 951) \$	(13 114) \$
AUGMENTATION NETTE DE LA TRÉSORERIE	10 850 \$	17 029 \$
TRÉSORERIE AU DÉBUT DE L'EXERCICE	44 204	23 229
TRÉSORERIE À LA FIN DE LA PÉRIODE	55 054 \$	40 258 \$

Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation ont diminué de 7,4 M\$, pour s'établir à 23,3 M\$ pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 30,7 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent. La diminution est essentiellement attribuable à la baisse de 10,0 M\$ du BAIIA ajusté et à la hausse de 1,4 M\$ des frais de restructuration et autres charges, contrebalancées en partie par une baisse de 2,4 M\$ de la capitalisation des régimes d'avantages postérieurs à l'emploi et une baisse de 1,2 M\$ de l'impôt sur le résultat payé.

Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement

Les flux de trésorerie provenant des activités d'investissement ont augmenté de 1,1 M\$ d'un exercice à l'autre, ce qui s'explique surtout par la diminution de 0,8 M\$ des dépenses d'investissement pour la période de neuf mois close le 30 septembre 2025 et l'augmentation de 0,3 M\$ des paiements reçus au titre des contrats de sous-location d'un exercice à l'autre.

Flux de trésorerie affectés aux activités de financement

Les flux de trésorerie affectés aux activités de financement sont demeurés stables, pour s'établir à 13,0 M\$ durant la période de neuf mois close le 30 septembre 2025, comparativement à 13,1 M\$ pour la période correspondante de l'exercice précédent.

Instruments financiers et autres instruments

(Se reporter à la note 8 des états financiers consolidés audités de la Société pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023).

Les instruments financiers de la Société comprennent essentiellement la trésorerie, les créances clients et autres débiteurs et les dettes fournisseurs et autres créditeurs.

4. Hypothèses et estimations critiques

Estimations importantes

La préparation des états financiers consolidés conformément aux Normes IFRS de comptabilité exige que nous procédions à des estimations et établissons des hypothèses au sujet de notre entreprise. Ces estimations et hypothèses ont des répercussions sur les montants des actifs et des passifs, de même que sur les montants des produits et des charges et sur la présentation des actifs et des passifs éventuels dans les états financiers. La direction révisé périodiquement ces estimations et hypothèses afin de veiller à leur pertinence à l'égard de l'expérience passée et des événements actuels, y compris, sans s'y limiter, la conjoncture économique et les conditions des marchés des capitaux, comme la hausse des taux d'intérêt et d'inflation et l'accroissement du risque de récession, ainsi que d'autres facteurs considérés comme pertinents. Ces estimations font l'objet d'une incertitude d'évaluation et les résultats réels pourraient être différents des estimations actuelles en raison de modifications de ces hypothèses. L'incidence de ces changements d'estimations comptables est comptabilisée dans la période au cours de laquelle la modification se produit et dans toutes les périodes ultérieures touchées, le cas échéant.

Nos hypothèses et estimations comptables critiques n'ont pas changé depuis la publication de notre rapport de gestion pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023. Ces hypothèses et estimations critiques portent sur la correction de valeur pour pertes de crédit attendues pour les créances clients, la correction de valeur pour ajustements des produits, la durée des contrats de location, les taux d'actualisation pour les contrats de location, la perte de valeur des actifs au titre de droits d'utilisation, les durées d'utilité des immobilisations incorporelles et des immobilisations corporelles, les avantages futurs du personnel et l'impôt sur le résultat. Se reporter à la section 4 « Hypothèses et estimations critiques » pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 pour plus de détails.

Normes comptables

Normes comptables publiées qui ne sont pas encore entrées en vigueur et n'ont pas encore été appliquées dans les états financiers consolidés

Nouvelle norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*

Le 9 avril 2024, l'International Accounting Standards Board (l'« IASB ») a publié sa nouvelle norme IFRS 18 *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui remplacera IAS 1 *Présentation des états financiers*. La nouvelle norme vise à améliorer la façon dont les entités présentent les informations dans leurs états financiers en établissant de nouvelles exigences pour :

- améliorer la comparabilité, au moyen d'une structure spécifiée de l'état du résultat net qui est plus comparable entre les entités;
- fournir plus d'informations à l'égard des indicateurs de performance définis par la direction afin d'en améliorer la transparence et de les soumettre à un audit;
- rendre le regroupement d'informations plus utile et pertinent grâce à des directives améliorées sur la manière d'organiser les informations dans les états financiers, y compris les notes annexes.

IFRS 18 entrera en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2027. La norme sera appliquée de façon rétrospective, avec des dispositions transitoires précises, et l'adoption anticipée est permise. La Société évalue l'incidence qu'aura cette nouvelle norme sur la présentation actuelle de ses états financiers.

5. Risques et incertitudes

Cette section présente les principaux risques et incertitudes pouvant avoir une incidence significative sur les résultats futurs de PJ.

Comprendre et gérer les risques sont deux éléments essentiels du processus de planification stratégique de PJ. Le conseil exige que nos cadres supérieurs déterminent et gèrent de façon appropriée les principaux risques liés à nos activités d'exploitation. Afin de comprendre et de gérer les risques de PJ, notre conseil d'administration et notre équipe de la haute direction analysent les risques selon trois grandes catégories :

1. Les risques stratégiques – pour la plupart, de nature externe;
2. Les risques financiers – généralement liés à des questions abordées dans la politique de gestion des risques financiers et dans l'énoncé de la politique et des procédures en matière de placements pour la retraite;
3. Les risques d'exploitation – principalement liés aux risques dans tous les principaux secteurs fonctionnels de l'organisation.

PJ a adopté certains principes directeurs afin de tenter de gérer les risques auxquels elle pourrait être exposée. Se reporter à la section « Facteurs de risque » de notre notice annuelle pour obtenir une description complète des facteurs de risque. Malgré ces principes, la Société ne peut garantir que ses efforts seront fructueux. Nos risques et incertitudes sont demeurés inchangés depuis la publication de notre rapport de gestion pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023. Pour plus d'information, se reporter à la partie correspondante de notre rapport de gestion pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023 et à notre notice annuelle datée du 28 mars 2025.

6. Contrôles et procédures

À titre de société ouverte, nous devons prendre les mesures nécessaires pour nous assurer que l'information significative concernant nos rapports présentés ou déposés en vertu des lois sur les valeurs mobilières donne une image fidèle de l'information financière de PJ. Cette responsabilité incombe à la direction, notamment au chef de la direction et au chef de la direction financière. La direction est responsable de l'établissement des contrôles et procédures de communication de l'information, de leur maintien et de leur évaluation ainsi que du contrôle interne à l'égard de l'information financière.

Changements au contrôle interne à l'égard de l'information financière

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, il n'y a eu aucun changement concernant le contrôle interne à l'égard de l'information financière qui a eu ou qui pourrait raisonnablement avoir une incidence significative sur notre contrôle interne à l'égard de l'information financière.