IFBC



Fairness Opinion Meier Tobler

Évaluation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition par Ahlsell AB portant sur les actions en circulation de Meier Tobler Group AG

Zurich, le 3 novembre 2026



Contenu

1	Introduction	Page 4
2	Description de l’entreprise et analyse du marché	Page 9
3	Évaluation	Page 25
4	Conclusion	Page 46
5	Annexe	Page 50

© IFBC 2026



1 Introduction

1.1 Contexte Page 4
1.2 Notre mission Page 5
1.3 Approche Page 6
1.4 Sources Page 7

© IFBC 2026

1 Introduction

1.1 Contexte

Meier Tobler est un leader suisse de la technique du bâtiment, coté à la SIX Swiss Exchange, spécialisé dans les systèmes de chauffage et de climatisation, l'entretien et l'assistance pour de tels systèmes ainsi que la distribution de produits pour le secteur suisse de la technique du bâtiment.

Meier Tobler Group AG (ci-après également désignée «Meier Tobler», «groupe», «entreprise» ou «entreprise cible») est un fournisseur suisse de premier plan dans le domaine des techniques du bâtiment.

Meier Tobler approvisionne notamment les entreprises d'installation, ainsi que les propriétaires immobiliers, les projeteurs et d'autres clients professionnels en Suisse et au Liechtenstein. La société distribue un large assortiment de produits et de systèmes dans les domaines du chauffage, de la ventilation, de la climatisation et des installations sanitaires («CVCS»), dont notamment des équipements sanitaires, des éléments d'installation ainsi que des solutions de production de chaleur et de froid. En complément aux activités de vente, Meier Tobler offre des conseils techniques, des prestations de planification, d'assistance et d'entretien en Suisse et accompagne ainsi ses clients à chaque étape, du choix et de l'acquisition des produits jusqu'à l'exploitation quotidienne des installations.

Le groupe a son siège social à Schwerzenbach, dans le canton de Zurich (Suisse), et emploie environ 1'300 collaborateurs dans le pays. La distribution des produits repose sur une stratégie omnicanale associant un réseau national de 47 magasins (Marchés) à une boutique en ligne, le tout s'appuyant sur une organisation logistique centralisée.

Au cours de l'exercice annuel («EA») 2025, le groupe a généré un chiffre d'affaires net de CHF 496.6 millions et un bénéfice avant intérêts, dépréciation et amortissement (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, «EBITDA») de CHF 37.9 millions.[1]

Les actions de Meier Tobler sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis 1985. Au 3 novembre 2026, la capitalisation boursière de Meier Tobler s'élevait à CHF 418.2 millions. Le capital-actions de Meier Tobler se compose de 11'020'600 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.10 chacune.[2]

[1] Meier Tobler établit les comptes annuels consolidés conformément aux recommandations relatives à la présentation des comptes («Swiss GAAP RPC»).

[2] Sources: SIX Swiss Exchange et direction de Meier Tobler.

© IFBC 2026

Offre publique d'acquisition volontaire d'Ahlsell

Le 3 novembre 2026, Meier Tobler et Ahlsell AB («l'offrante» ou «Ahlsell») ont conclu une convention de transaction aux termes de laquelle l'offrante s'est déclarée prête à soumettre une offre publique d'acquisition volontaire («l'offre») portant sur toutes les actions nominatives de Meier Tobler en mains du public. L'offre sera publiée le 4 novembre 2026. Le prix offert s'élève à CHF 45.50 en espèces par action Meier Tobler.

1.2 Notre mission

La présente *Fairness Opinion* contient une analyse d'évaluation indépendante de Meier Tobler

En date du 23 septembre 2026, IFBC AG («IFBC») a été mandatée par le Conseil d'administration («CA») de Meier Tobler pour établir une *Fairness Opinion* destinée à évaluer de manière indépendante l'adéquation financière du prix de l'offre. Le présent rapport a été préparé exclusivement pour assister le CA de Meier Tobler dans son évaluation financière de l'offre. La présente *Fairness Opinion* ne peut être utilisée qu'aux fins de l'évaluation financière de l'offre par le CA de Meier Tobler. Toute utilisation à d'autres fins est exclue. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires publics d'accepter ou de refuser l'offre.

IFBC est une conseillère indépendante en *corporate finance* et ne reçoit aucune rémunération en fonction des résultats de l'évaluation ni du succès de la transaction

IFBC a établi la présente *Fairness Opinion* en qualité de conseillère indépendante en *corporate finance* et perçoit à ce titre des honoraires conformes aux pratiques du marché. IFBC ne reçoit aucune rémunération qui dépende des déclarations effectuées dans le rapport ou du succès de la transaction. IFBC confirme qu'en sa qualité d'évaluateur, elle est particulièrement qualifiée pour établir une *Fairness Opinion* au sens de l'art. 30 al. 6 OOPA et est indépendante de l'offrante, de l'entreprise cible et des personnes agissant de concert avec eux.

En établissant la Fairness Opinion, IFBC a présumé que les informations fournies par la direction de Meier Tobler étaient exactes et complètes. En outre, IFBC part du principe que les informations reçues ont été préparées de manière professionnelle et de bonne foi, et qu'elles reflètent ainsi la meilleure estimation actuelle disponible de la part de la direction de Meier Tobler. La responsabilité d'IFBC se limite à l'évaluation minutieuse et professionnelle des informations et calculs qui lui ont été mis à disposition ainsi que de leur plausibilité. IFBC n'a procédé ni à une révision au sens du droit de la société anonyme ni à une due diligence.

La date de l'évaluation est le 3 novembre 2026

© IFBC 2026

Les résultats de nos analyses d'évaluation indépendantes ont été remis au CA de Meier Tobler le 3 novembre 2026 avant la signature de la convention de transaction par Ahlsell et la publication du prospectus d'offre le 4 novembre 2026. L'évaluation est basée sur le bouclement trimestriel non publié et non révisé au 30 septembre 2026, sur les prévisions actuelles de 2026 (9+3), sur le business plan actuel approuvé par le CA de Meier Tobler le 27 novembre 2025, ainsi que sur des informations supplémentaires fournies par la direction. La direction de Meier Tobler a en outre confirmé que, jusqu'à la publication du présent rapport d'évaluation, aucun événement ou transaction important n'est survenu qui n'ait été pris en compte dans la base d'informations susmentionnée.

1.3 Approche

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell aux actionnaires de Meier Tobler se fonde sur des considérations d'évaluation indépendantes formulées par IFBC. Celles-ci se basent sur les analyses suivantes, qui sont décrites en détail dans le présent rapport:

- Analyse du modèle d'affaires de l'entreprise et de l'environnement de marché actuel
- Analyse des chiffres clés financiers historiques
- Analyse des comptes trimestriels non publiés et non révisés au 30 septembre 2026, prévisions actuelles de 2026 (9 +3) ainsi que du business plan pour les exercices 2027 à 2029 approuvé par le CA de Meier Tobler.
- Évaluation de l'entreprise et calcul de la valeur par action sur la base des méthodes d'évaluation suivantes :
    - Méthode du *discounted cash flow*
    - Méthode des *trading multiples*
    - Méthode des *transaction multiples*
- Analyse du cours de l'action

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell aux actionnaires de Meier Tobler ne prend pas en considération les aspects fiscaux, juridiques et autres, propres à chaque actionnaire. Par conséquent, seules des réflexions de portée générale sur l'adéquation financière de l'offre du point de vue de tous les actionnaires publics sont possibles dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*.

© IFBC 2026

1.4 Sources

L'appréciation d'IFBC se fonde notamment sur l'analyse des informations suivantes :

- Rapports annuels révisés de Meier Tobler (consolidés) pour les exercices 2023 à 2025
- Derniers comptes semestriels de Meier Tobler (consolidés) au 30 juin 2026 (non révisés)
- Derniers comptes trimestriels de Meier Tobler (consolidés) au 30 septembre 2026 (non révisés et non publiés)
- Prévisions actuelles pour 2026 (9+3)
- Business plan pour les exercices 2027 à 2029, approuvé par le CA de Meier Tobler le 27 novembre 2025
- Informations et hypothèses actuelles issues des entretiens avec la direction de Meier Tobler
- Données financières et données relatives aux marchés des capitaux d'une sélection d'entreprises comparables [3]
- Données relatives à une sélection de transactions fondées sur des informations accessibles au public[4]
- Autres informations accessibles au public

[3] Source: LSEG Data & Analytics.
[4] Source: ION Analytics Mergermarket.

© IFBC 2026



2 Description de l’entreprise et analyse du marché

2.1 Aperçu de Meier Tobler Page 9
2.2 Modèle d’affaires de Meier Tobler Page 10
2.3 Analyse du marché Page 17
2.4 Chiffres clés financiers historiques de Meier Tobler Page 20

© IFBC 2026

2 Description de l'entreprise et analyse du marché

2.1 Aperçu de Meier Tobler

Meier Tobler est une entreprise de commerce et de services spécialisée dans les installations de technique du bâtiment, proposant une offre complète dans les domaines du chauffage, de la ventilation, de la climatisation et des installations sanitaires («CVCS»). Le groupe emploie actuellement environ 1'300 collaborateurs et occupe une position de leader dans la fourniture d'installations CVCS sur le marché suisse.

L'offre de Meier Tobler comprend une vaste gamme d'équipements sanitaires, d'éléments d'installation et de systèmes de production de chaleur, dont des pompes à chaleur de sa marque propre Oertli et des produits de partenaires tels que Bosch et Mitsubishi Electric. En outre, Meier Tobler offre des systèmes de climatisation destinés aux applications industrielles et commerciales ainsi qu'aux centres de données ainsi que des services liés à l'exploitation d'installations de chauffage, y compris l'assistance sur place, la maintenance et la surveillance à distance. Par cette offre intégrée de produits et de services, Meier Tobler contribue à la décarbonisation du parc immobilier suisse.

Siège social:

Schwerzenbach, Suisse

Nombre de collaborateurs

~1'300

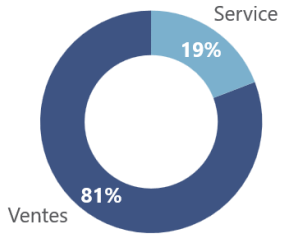
Bourse principale:

Swiss Stock Exchange - MTG

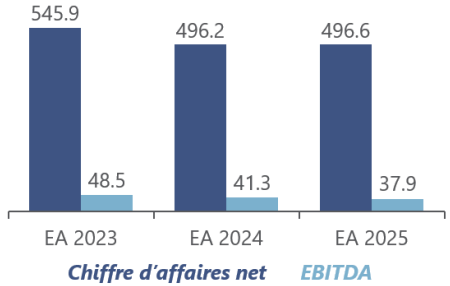
Présence en Suisse
(Marchés)



Chiffre d'affaires net par segment
(EA 2025)



Chiffre d'affaires net et EBITDA en millions CHF



© IFBC 2026

Meier Tobler exerce ses activités dans les segments «Ventes» et «Service». Le segment «Ventes» se subdivise en trois domaines d'activité: le commerce, la production de chaleur et les systèmes de climatisation. Le segment «Service» comprend le domaine d'activité du même nom, dédié aux prestations de service et de maintenance pour les systèmes de chauffage et de climatisation. Durant l'exercice 2025, 81% du chiffre d'affaires net a été réalisé dans le segment «Ventes» et 19% dans le segment «Service».[5]

Au 3 novembre 2026, Meier Capital SA (détenue par Silvan G.- R. Meier) est le principal actionnaire de Meier Tobler et détient 58.55% des actions en circulation.

2.2 Modèle d'affaires de Meier Tobler

2.2.1 Aperçu du modèle d'affaires de Meier Tobler

Systèmes de chauffage et de climatisation proposés par un seul et même fournisseur – Meier Tobler dispose de compétences couvrant toute la gamme des températures, du refroidissement au chauffage

Le modèle d'affaires de Meier Tobler repose sur une approche intégrée alliant ventes et services. À l'interface entre les fabricants de produits de technique du bâtiment et les clients, l'entreprise assure des fonctions essentielles tout au long de la chaîne de valeur, de la gestion des produits et de l'approvisionnement à la distribution et à la logistique, en passant par l'exploitation et le service à la clientèle. L'offre de Meier Tobler comprend une vaste gamme d'équipements sanitaires et d'éléments d'installation ainsi que de systèmes de chauffage et de climatisation, complétés par des prestations d'assistance, d'entretien et de surveillance à distance pour les installations existantes.

Chaîne de création de valeur de Meier Tobler[6]



5 Source: Rapports de gestion de Meier Tobler pour l'exercice 2025.

6 Sources: IFBC; présentation aux investisseurs «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Dans le domaine de la distribution, Meier Tobler applique une stratégie omnicanale qui associe 47 magasins physiques (Marchés), une boutique en ligne ainsi que la vente en face à face assurée par les équipes commerciales internes et externes. Le réseau de distribution est complété par des solutions d'approvisionnement innovantes telles que marché24 avec des points de vente accessibles 24 heures sur 24, marché@work avec des entrepôts de matériel directement chez le client et marché@box pour l'approvisionnement en matériaux sur les chantiers. Meier Tobler offre ainsi aux entreprises d'installation des solutions d'approvisionnement flexibles et adaptées à leurs besoins, accessibles par différents canaux de distribution.[7]

Au-delà de la simple distribution de produits, Meier Tobler propose une gamme complète de prestations pour l'exploitation courante des systèmes installés et s'adresse ainsi aussi bien aux entreprises d'installation qu'aux propriétaires d'immeubles. En combinant des prestations de vente et d'assistance, l'entreprise accompagne ses clients à chaque étape, du choix et de l'acquisition des produits jusqu'à la maintenance et l'entretien des installations. Sa présence sur une grande partie de la chaîne de valeur et son réseau national de distribution et de service après-vente favorisent une grande proximité avec la clientèle et l'établissement de relations commerciales durables.

Segments et domaines d'activité de Meier Tobler

Meier Tobler réalise son chiffre d'affaires dans les deux segments et les quatre domaines d'activité suivants.

Segment «Ventes»

Le segment «Ventes» comprend les trois domaines d'activité (1) Commerce, (2) Production de chaleur et (3) Systèmes de climatisation, regroupant ainsi les activités de Meier Tobler liées aux produits, au commerce et aux systèmes.

Dans le **domaine d'activité «Commerce»**, l'entreprise propose exclusivement aux partenaires spécialisés et aux installateurs une vaste gamme d'équipements sanitaires et d'éléments d'installation, de produits d'isolation ainsi que de solutions de production et de distribution de chaleur. L'assortiment compte quelque 60'000 articles, distribués selon une stratégie omnicanale combinant une boutique en ligne, un réseau de 47 Marchés ainsi que des solutions de livraison et de stockage adaptées aux besoins des installateurs. L'organisation logistique centralisée assure la livraison des partenaires spécialisés dans toute la Suisse et constitue, avec la grande disponibilité des produits, un élément essentiel de l'offre de prestations de l'entreprise.

7 Source: IFBC; présentation aux investisseurs «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Dans le **domaine d'activité «Production the chaleur»**, Meier Tobler propose des systèmes et des équipements de chauffage et de production d'eau chaude sanitaire destinés aux constructions neuves et aux projets d'assainissement. L'offre de l'entreprise couvre un large éventail de technologies et de puissances, les pompes à chaleur occupant une place centrale dans le contexte de la transition vers les énergies renouvelables. Outre la vente de produits, Meier Tobler conseille les propriétaires immobiliers, les architectes, les projeteurs et les installateurs dans le choix et la conception de solutions appropriées et collabore avec les des projeteurs et des installateurs dans toute la Suisse pour l'installation et la mise en service des systèmes. La valeur ajoutée couvre ainsi l'ensemble des étapes, du conseil technique et du dimensionnement à la mise en service et au suivi des installations, en passant par la fourniture des composants.

Le **domaine d'activité «Systèmes de climatisation»** comprend la planification, la vente et le service après-vente d'installations de réfrigération et de ventilation pour les immeubles résidentiels ainsi que dans le domaine du commerce et de l'industrie. La gamme de produits comprend aussi bien des systèmes de climatisation de confort que de grandes installations de production et de distribution de froid. Elle répond notamment aux besoins des immeubles de bureaux et d'habitation, des commerces et des établissements de restauration, ainsi que des applications nécessitant un contrôle précis de la température dans les secteurs pharmaceutique, agroalimentaire et informatique. En collaboration avec des partenaires spécialisés, Meier Tobler assure non seulement la fourniture des équipements, mais aussi la conception, la définition des spécifications techniques et le dimensionnement des systèmes. L'entreprise accompagne ainsi les projets de leur planification jusqu'au suivi à long terme des installations. Ce domaine d'activité présente donc un caractère relativement marqué de gestion de projets et de conseil.

Segment «Service»

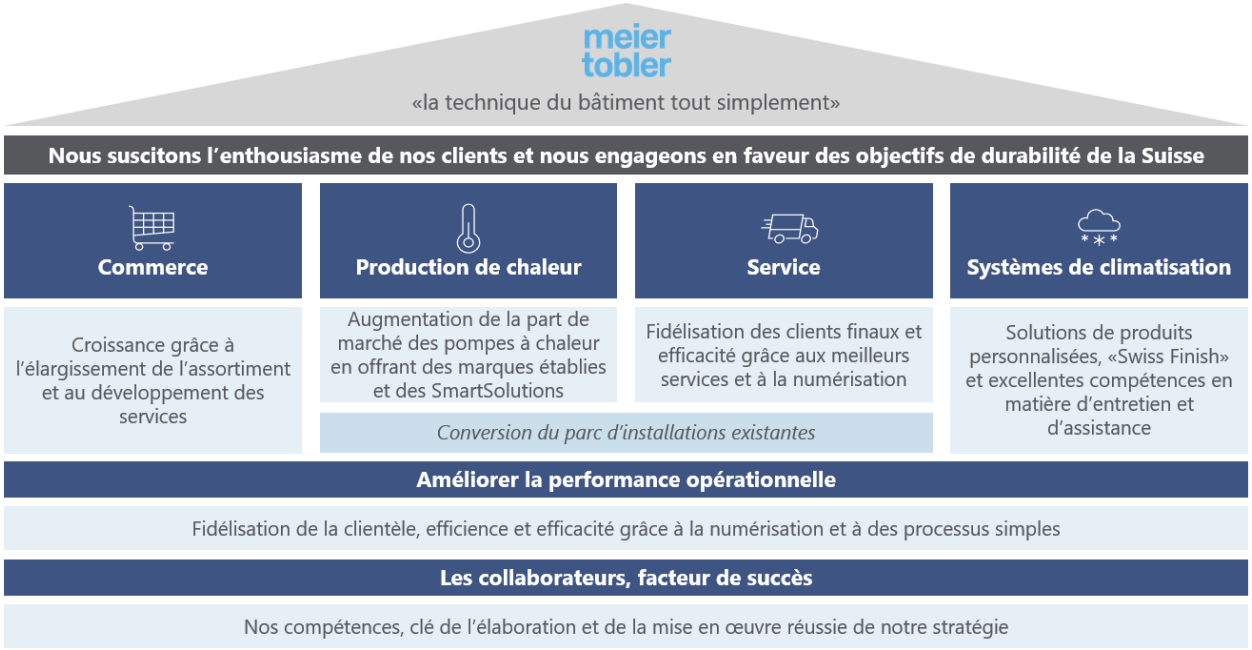
Le **segment / domaine d'activité «Service»** se concentre sur l'exploitation fiable et efficace des installations existantes tout au long de leur cycle de vie. L'offre de services comprend notamment des opérations d'entretien et de révision régulières, l'optimisation du fonctionnement ainsi que le dépannage sur place ou à distance. Avec SmartGuard, Meier Tobler offre en outre une surveillance numérique à distance des systèmes de pompes à chaleur modernes. Ces prestations s'adressent directement aux propriétaires et aux exploitants d'immeubles et sont assurées par une organisation présente dans toute la Suisse, qui compte plus de 400 spécialistes et dispose d'un service de piquet disponible 24 heures sur 24, 7 jours sur 7. Les contrats d'entretien sont conçus de manière modulaire et visent non seulement à garantir la sécurité d'exploitation, mais aussi à préserver la valeur des installations, à maintenir un haut niveau d'efficacité énergétique et à prolonger leur durée de vie.

© IFBC 2026

2.2.2 Stratégie

Stratégie de Meier Tobler

Stratégie 2028[8]



Avec la stratégie 2028, Meier Tobler poursuit l'objectif de développer sa position de leader suisse de la technique du bâtiment tout en contribuant aux objectifs de développement durable de la Suisse. L'accent est mis sur les quatre domaines d'activité «Commerce», «Production de chaleur», «Systèmes de climatisation» et «Service», pour lesquels des orientations stratégiques spécifiques ont été définies. Dans l'ensemble des secteurs d'activité, la poursuite de la numérisation et de la simplification des processus, ainsi que les compétences des collaborateurs, constituent des conditions essentielles à la mise en œuvre de la stratégie. L'innovation et la numérisation sont considérées par l'entreprise comme des moteurs essentiels du succès à long terme.

8 Sources: IFBC; présentation aux investisseurs «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Dans le domaine d'activité «Commerce», il est prévu de stimuler la croissance par l'élargissement de la gamme de produits et le développement des services. Meier Tobler se positionne à cet égard comme un partenaire d'approvisionnement global pour les entreprises d'installation et les partenaires spécialisés et combine un large assortiment de produits de technique du bâtiment avec une organisation logistique efficace et plusieurs canaux de distribution physiques et numériques. La stratégie vise ainsi à augmenter les avantages pour la clientèle au-delà de la simple disponibilité des produits et à renforcer encore la position actuelle sur le marché par une offre de prestations plus large.

Dans le domaine d'activité «Production de chaleur», l'accent stratégique est mis sur le développement de la part de marché des pompes à chaleur. Dans ce cadre, Meier Tobler mise sur une large gamme de produits comprenant aussi bien ses propres marques que des marques établies de fabricants internationaux. Par ailleurs, les SmartSolutions et les fonctionnalités numériques visent à apporter une valeur ajoutée accrue aux clients et à favoriser une meilleure interconnexion des installations existantes.

La conversion du parc d'installations existantes constitue un lien essentiel entre les domaines d'activité «Production de chaleur» et «Service». La vente et la mise en service de nouveaux systèmes de production de chaleur constituent le point de départ de relations clients durables dans le domaine des de l'entretien et assistance. Sur le plan stratégique, l'accent est mis sur une meilleure fidélisation des clients finaux ainsi que sur des gains d'efficacité grâce à la numérisation et à l'amélioration des prestations de services. Les solutions numériques telles que SmartGuard permettent la surveillance et le diagnostic à distance des pompes à chaleur et visent à améliorer tant la sécurité de l'exploitation pour les clients que l'efficacité de l'organisation des services.

Dans le domaine des Systèmes de climatisation, Meier Tobler poursuit une stratégie axée sur les solutions et les projets. L'accent est mis sur des solutions produits spécifiques, une offre de prestations adaptée au marché suisse («Swiss Finish») ainsi qu'un haut niveau de compétence en matière de services. Ainsi, Meier Tobler ne se limite pas à la fourniture de composants, mais accompagne les projeteurs, les installateurs et les maîtres d'ouvrage de la conception et du dimensionnement des installations à leur livraison et à leur maintenance.

© IFBC 2026

La numérisation, un levier commun à tous les domaines d'activité[9]



La numérisation des interactions avec les clients et des processus internes est un pilier essentiel de la stratégie 2028. Avec Meier Tobler Connect, l'entreprise transforme progressivement ses points de contact numériques, jusqu'à présent en partie distincts, en une plateforme client intégrée. Il est d'abord prévu de regrouper sur une plateforme commune la boutique, le portail client, les contenus, les données et les prestations de service. À terme, celle-ci devrait devenir la plateforme numérique centrale de communication et d'interaction entre Meier Tobler et ses clients et permettre, entre autres, un libre-service, un service de conseil numérique, des informations personnalisées ainsi qu'une communication plus directe.

En parallèle, Meier Tobler investit dans la numérisation des processus internes. Suite à la mise en place d'une nouvelle technologie SAP pour le système central, les processus doivent être progressivement numérisés de bout en bout afin d'en améliorer l'efficacité. Selon les propres indications de Meier Tobler, les technologies numériques devraient à la fois permettre une utilisation plus efficace des ressources et l'offre de nouveaux services. La stratégie de numérisation répond ainsi à deux objectifs: un Customer Journey plus simple et plus intégré ainsi qu'une meilleure efficacité opérationnelle.

À titre complémentaire, Meier Tobler développe progressivement l'utilisation de l'intelligence artificielle. Le développement s'effectue à trois niveaux: des applications conçues spécifiquement pour l'entreprise, des applications personnalisées basées sur Microsoft Copilot, ainsi que des applications d'IA systématiques intégrées aux processus clés.

Dans l'ensemble, la stratégie 2028 associe ainsi des mesures de croissance spécifiques à chaque domaine d'activité à une numérisation accrue du modèle d'affaires. Alors que, dans le domaine d'activité «Commerce», l'accent est mis sur

9 Sources: IFBC; présentation aux investisseurs «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

l'élargissement de la gamme de produits et de services et, dans le domaine «Production de chaleur», sur le développement de l'activité liée aux pompes à chaleur, le domaine «Service» devrait tirer davantage parti du parc installé et des solutions numériques. Dans le domaine des Systèmes climatiques, en revanche, l'accent est mis sur des solutions spécialisées et la compétence en matière de services. Dans tous les domaines, des processus numériques intégrés, des applications d'intelligence artificielle et des procédures internes plus efficaces devraient permettre de renforcer la fidélité des clients et d'améliorer la performance opérationnelle.

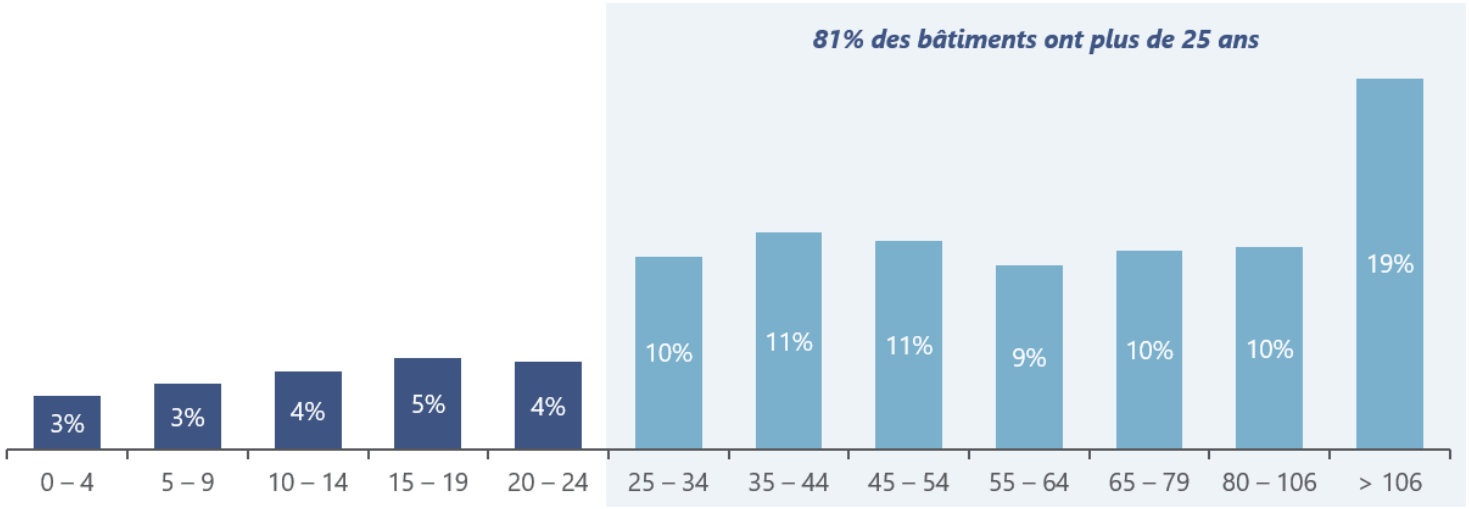
© IFBC 2026

2.3 Analyse du marché

L'activité commerciale de Meier Tobler est étroitement liée au développement du marché suisse de la construction et de la technique du bâtiment. Les principaux moteurs de la demande sont l'activité de construction, l'assainissement et la modernisation d'immeubles existants ainsi que le remplacement d'installations de chauffage. Alors que l'activité de construction et d'assainissement influe en particulier sur la demande en équipements sanitaires et éléments d'installation dans le domaine d'activité «Commerce», la transition des systèmes de chauffage utilisant des énergies fossiles vers des solutions fondées sur les énergies renouvelables revêt une importance particulière pour le domaine d'activité «Production de chaleur». Parallèlement, l'adoption croissante de systèmes de chauffage modernes ouvre de nouvelles perspectives pour les activités de service qui leur sont associées. Dans ce contexte, l'âge du parc immobilier suisse, la répartition des technologies de chauffage et l'évolution du marché des pompes à chaleur constituent des facteurs particulièrement importants pour apprécier l'environnement de marché de Meier Tobler.

Potentiel d'assainissement de bâtiments existants

Répartition des bâtiments à usage d'habitation en Suisse selon leur âge (en années, fin 2025)[10]



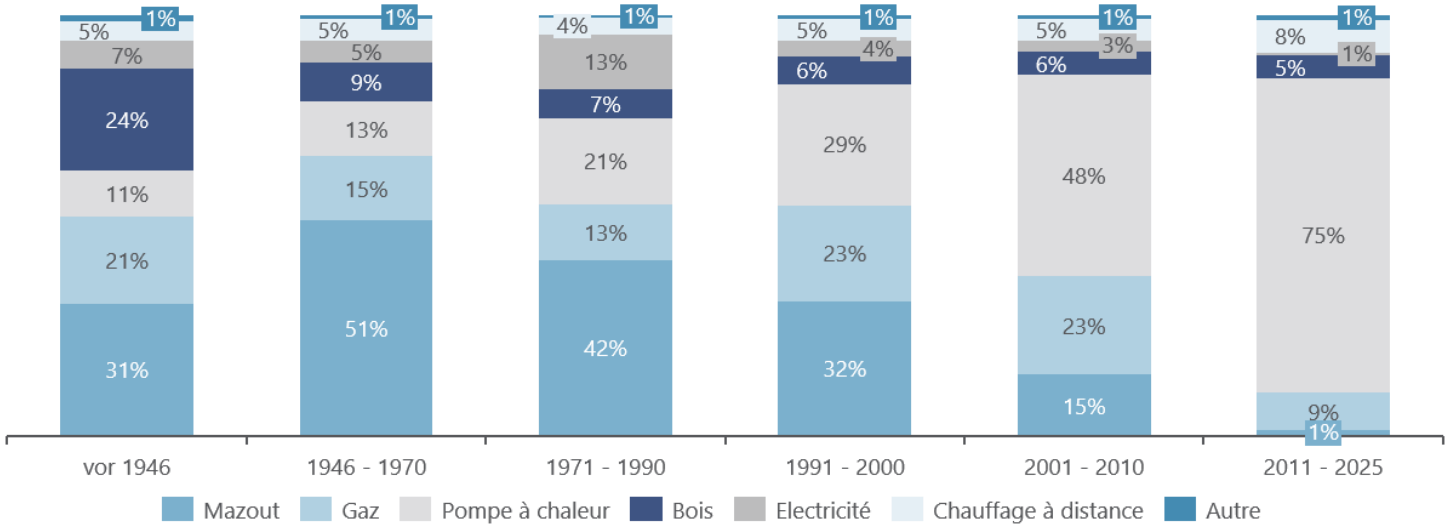
[10] Source : Office fédéral de la statistique, 15.09.2026.

© IFBC 2026

Le parc des bâtiments suisses est relativement âgé. Environ 81% des bâtiments à usage d'habitation ont été construits avant 2001 et ont donc plus de 25 ans, alors que 19% seulement ont été construits depuis lors. Il en résulte un besoin structurel de mesures d'assainissement et de modernisation, en particulier dans le domaine de la technique des bâtiments et de l'efficacité énergétique. Pour Meier Tobler, cette évolution est pertinente à plusieurs égards: Dans le domaine d'activité «Commerce», la rénovation de bâtiments existants entraîne une demande en équipements sanitaires, de chauffage et éléments d'installation, tandis que dans le domaine d'activité «Production de chaleur», c'est surtout le remplacement de systèmes de chauffage vieillissants qui crée un potentiel de ventes. Ainsi, outre l'activité de construction, le parc immobilier existant constitue une base essentielle pour la demande à long terme des produits et services de Meier Tobler.

Source principale d'énergie des chauffages existants

Répartition des bâtiments d'habitation en Suisse selon l'époque de construction et la source principale d'énergie de chauffage[11]



Au-delà des besoins généraux d'assainissement, la décarbonisation du parc immobilier suisse constitue un moteur majeur de croissance structurelle. La répartition des méthodes de chauffage utilisées illustre le passage progressif des énergies fossiles aux énergies renouvelables.

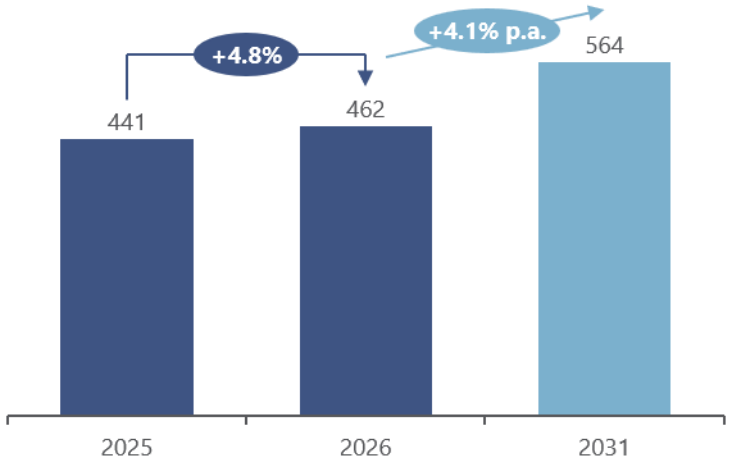
[11] Source : Office fédéral de la statistique, 15.09.2026.

© IFBC 2026

Tandis que le chauffage au mazout et au gaz domine encore dans les bâtiments d'habitation des années 1946 à 1970 avec une part d'environ 67%, environ 75% des bâtiments construits entre 2011 et 2025 sont chauffés par des pompes à chaleur. Le nombre encore élevé de systèmes de chauffage fonctionnant aux énergies fossiles témoigne de l'important potentiel de remplacement à long terme, tandis que la place croissante des pompes à chaleur dans les constructions récentes confirme leur importance parmi les technologies de chauffage. Pour Meier Tobler, il en résulte des débouchés dans le domaine d'activité «Production de chaleur» ainsi qu'une demande supplémentaire en composants d'installation. Par ailleurs, l'augmentation du nombre de pompes à chaleur installées devrait soutenir, à moyen et long terme, la demande de prestations d'entretien, de réparation et de surveillance à distance.

Marché suisse des pompes à chaleur

Marché suisse des pompes à chaleur (en millions USD)[12]



Le marché suisse des pompes à chaleur représente pour Meier Tobler un marché particulièrement important et constitue un élément central de la stratégie de croissance dans le domaine d'activité «Production de chaleur». Selon les prévisions actuelles, le volume du marché s'élevait à environ USD 441 millions en 2025. Une croissance de 4.8% est prévue pour 2026, suivie d'un taux de croissance annuel moyen de 4.1% jusqu'en 2031. À long terme, la demande sera soutenue notamment par le remplacement des systèmes de chauffage à combustibles fossiles, les exigences réglementaires en matière de réduction des émissions de CO_2 ainsi que les programmes d'aide publique.

Mais à court terme, l'évolution du marché dépend aussi de la volonté des propriétaires d'investir, des coûts de financement et de la conjoncture générale dans le secteur de la construction.

[12] IFBC; Mordor Intelligence via Research and Markets, 06.04.2026.

© IFBC 2026

Grâce à sa vaste gamme de pompes à chaleur commercialisées sous ses propres marques ou issues de fabricants reconnus, ainsi qu'à son réseau national de distribution et d'assistance, Meier Tobler est présente à différentes étapes de la chaîne de valeur de ce marché. Une croissance du marché des pompes à chaleur offre ainsi à l'entreprise non seulement un potentiel de ventes supplémentaires, mais peut également, grâce à l'augmentation des pompes à chaleur installées, soutenir le développement à long terme des activités d'entretien et d'assistance.

2.4 Chiffres clés financiers historiques de Meier Tobler

Événements clés récents

Entre 2022 et le premier semestre 2026, Meier Tobler a connu un développement opérationnel et stratégique significatif, marqué par une demande de pompes à chaleur initialement très importante, une baisse subséquente de ce marché, des investissements importants en infrastructures et en numérisation ainsi que des mesures visant à améliorer l'efficacité opérationnelle. Les événements clés suivants ont eu une influence sur l'évolution financière de l'entreprise durant cette période:

- **Forte évolution des affaires durant les exercices 2022 et 2023:** Meier Tobler a bénéficié d'une demande exceptionnelle de pompes à chaleur et de chauffages pour les assainissements. Durant l'exercice 2022, son chiffre d'affaires net a augmenté de 8.9% pour atteindre CHF 556.3 millions, tandis que sa marge EBITDA a atteint un niveau record de 9.4%. Au cours de l'exercice 2023, la demande s'est progressivement normalisée, la marge EBITDA restant élevée à 8.9%.
- **Chute du marché et baisse de la rentabilité à partir de l'exercice 2024:** Après plusieurs années de forte croissance, le marché suisse des pompes à chaleur a connu une chute d'environ 30.0% au cours de l'exercice 2024. Une demande plus faible ainsi que la pression croissante sur les prix et l'intensification de la concurrence ont pesé sur l'évolution des affaires. Le chiffre d'affaires net a baissé de CHF 545.9 millions pour l'exercice 2023 à CHF 496.6 millions pour l'exercice 2025, tandis que la marge EBITDA a baissé de 8.9% à 7.6%.
- **Mise en service du nouveau centre logistique à Oberbuchsiten:** Au cours de l'exercice 2023, Meier Tobler a inauguré son nouveau centre de services hautement automatisé à Oberbuchsiten, centralisant ainsi ses activités logistiques. Des problèmes de fonctionnement initiaux ont entraîné des retards de livraison et une baisse du chiffre d'affaires. Au cours de l'exercice 2024, les processus se sont stabilisés, créant ainsi les bases nécessaires à des gains d'efficacité à long terme.

© IFBC 2026

- **Investissements importants dans la numérisation:** Meier Tobler a investi de manière significative dans la modernisation de son infrastructure informatique, en particulier par l'introduction du système ERP SAP S/4HANA en janvier 2025 ainsi que par la création d'une nouvelle plateforme d'e-commerce dont le lancement est prévu pour le deuxième semestre 2026. Les investissements ont pesé sur la rentabilité à court terme, mais devraient améliorer à long terme l'efficacité des processus et la compétitivité de l'entreprise.
- **Investissements importants dans la numérisation:** Meier Tobler a renforcé sa position dans ses quatre domaines d'activité «Commerce», «Production de chaleur», «Service» et «Systèmes de climatisation». L'accent a été mis en particulier sur le développement de services numériques tels que SmartGuard, le développement de formats de distribution innovants tels que «marché@work» et le renforcement du domaine d'activité comprenant les systèmes de refroidissement et de climatisation.
- **Retour à une croissance positive du chiffre d'affaires net et lancement d'un programme d'efficacité au premier semestre 2026:** Après deux années de recul, le marché suisse des pompes à chaleur a montré les premiers signes de reprise. Meier Tobler a augmenté son chiffre d'affaires net de 3.4% au premier semestre 2026 pour atteindre CHF 242.7 millions, alors que l'EBITDA est resté à son niveau de l'exercice précédent, à CHF 17.3 millions. Afin d'améliorer durablement la rentabilité, l'entreprise a lancé un programme d'efficacité axé sur la réduction des coûts, l'amélioration des marges et l'augmentation de la productivité.

© IFBC 2026

Indicateurs de performance clés historiques de Meier Tobler

Indicateurs de performance clés historiques de Meier Tobler[13]

en millions de CHF	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	Exercice 2025	S1 Exercice 2026
Chiffre d'affaires net	556.3	545.9	496.2	496.6	242.7
Croissance du chiffre d'affaires net p.a.	*8.9%*	*-1.9%*	*-9.1%*	*0.1%*	*n/a*
EBITDA	52.1	48.5	41.3	37.9	17.3
Marge EBITDA	*9.4%*	*8.9%*	*8.3%*	*7.6%*	*7.1%*
CAPEX*	7.7	14.0	16.0	15.4	3.3
CAPEX en % du chiffre d'affaires net	*1.4%*	*2.6%*	*3.2%*	*3.1%*	*1.4%*
Endettement net **	4.3	2.2	10.9	24.0	47.5
Valeur comptable des fonds propres	171.3	173.2	169.5	161.4	150.2

** Les CAPEX comprennent les investissements en immobilisations corporelles et incorporelles (valeur brute, sans les investissements dans les immobilisations financières et les centres logistiques).*

*** endettement net selon la définition fournie par Meier Tobler: fonds étrangers portant intérêts après déduction des liquidités.*

Évolution historique du chiffre d'affaires net

Compte tenu du dynamisme persistant du marché de la rénovation des systèmes de chauffage et de la forte demande de pompes à chaleur qui en a résulté, Meier Tobler a réalisé durant les exercices 2022 et 2023 un chiffre d'affaires net de CHF 556.3 millions, et CHF 545.9 millions respectivement. Après la chute du marché suisse des pompes à chaleur durant l'exercice 2024, les ventes de pompes à chaleur de Meier Tobler ont diminué d'environ 30.0%, ce qui a conduit à une réduction de son chiffre d'affaires net à CHF 496.2 millions, soit une baisse de 9.1%. Au cours de l'exercice 2025, le chiffre d'affaires net s'est stabilisé à CHF 496.6 millions (+0.1%) dans un marché stable des pompes à chaleur. Au premier semestre («S1») 2026, le marché suisse du chauffage a connu une première reprise, et Meier Tobler a réalisé un chiffre d'affaires net de CHF 242.7 millions (+3.4% par rapport au premier semestre 2025), notamment en raison de la reprise de la demande de pompes à chaleur. Dans le domaine des systèmes climatiques également, Meier Tobler a connu une croissance de son chiffre d'affaires au premier semestre 2026.

[13] Sources: Rapports de gestion de Meier Tobler; direction de Meier Tobler.

© IFBC 2026

Évolution historique de la marge EBITDA

Après les exercices 2022 et 2023, où Meier Tobler a réalisé des marges EBITDA de 9.4% et 8.9% respectivement, la rentabilité a diminué au cours des années suivantes. En 2024, la marge EBITDA a baissé à 8.3%, puis à 7.6% en 2025. Les causes principales du recul des marges ont été la baisse du chiffre d'affaires net dans le domaine de pompes à chaleur, la pression persistante de la concurrence et sur les prix ainsi que des effets défavorables liés à la composition du portefeuille de produits, notamment en raison du recul de l'activité des chauffe-eau électriques à la suite d'une modification réglementaire. En outre, les dépenses informatiques accrues liées à l'introduction du nouveau système ERP et au développement de la plateforme e-commerce ont pesé sur la rentabilité. Au premier semestre 2026, la marge EBITDA était de 7.1% contre 7.4% au premier semestre 2025.

Evolution historique des CAPEX (*Capital expenditures, «CAPEX»*)

En 2023, Meier Tobler a achevé la construction du nouveau centre logistique à Oberbuchsiten. Pendant la phase de construction, le financement a été assuré par la Suva, en sa qualité d'investisseur, au moyen d'acomptes versés au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Après l'achèvement des travaux, la propriété de l'immeuble a été transférée à la Suva, Meier Tobler reprenant le centre logistique dans le cadre d'un contrat de bail à long terme.

Depuis l'exercice 2022, les investissements de Meier Tobler ont été principalement marqués par la modernisation complète de l'infrastructure informatique. Dès l'exercice 2022, l'entreprise a investi un montant de plusieurs millions dans le nouveau système ERP SAP S/4HANA, qui a été introduit durant l'exercice 2025. En outre, Meier Tobler a investi dans le développement de la nouvelle plateforme e-commerce, dont le lancement est prévu au second semestre 2026.

Évolution historique de l'endettement net et de la valeur comptable des fonds propres

L'endettement net de Meier Tobler a tout d'abord baissé de CHF 4.3 millions à fin 2022 à CHF 2.2 millions à fin 2023, avant de passer les années suivantes à CHF 10.9 millions à fin 2024 et CHF 24.0 millions à fin 2025. Cette évolution s'explique en particulier par l'augmentation des investissements et par la baisse simultanée des *cash-flows* opérationnels ainsi que par des distributions de dividendes et des rachats d'actions substantiels tout au long de cette période. Au premier semestre 2026, l'endettement net a augmenté pour atteindre CHF 47.5 millions. Outre la distribution de dividendes, cette hausse s'explique principalement par l'accroissement saisonnier de l'actif circulant net. En raison de ces fluctuations saisonnières, Meier Tobler s'attend à un net recul de l'endettement net d'ici à la fin de l'année.

La valeur comptable des fonds propres a tout d'abord légèrement augmenté, passant de CHF 171.3 millions à fin 2022 à CHF 173.2 millions à fin 2023, avant de reculer à CHF 161.4 millions à la fin de l'exercice 2025 et à CHF 150.2 millions en juin 2026. Cette évolution s'explique en particulier par les remboursements substantiels de capital aux actionnaires sous forme de distributions de dividendes et de rachats d'actions.

© IFBC 2026



3 Évaluation

3.1 Méthode d'évaluation Page 25
3.2 Méthode Discounted Cash Flow Page 26
3.3 Evaluation basée sur les multiples Page38
3.4 Analyse du cours de l'action Page 42

© IFBC 2026

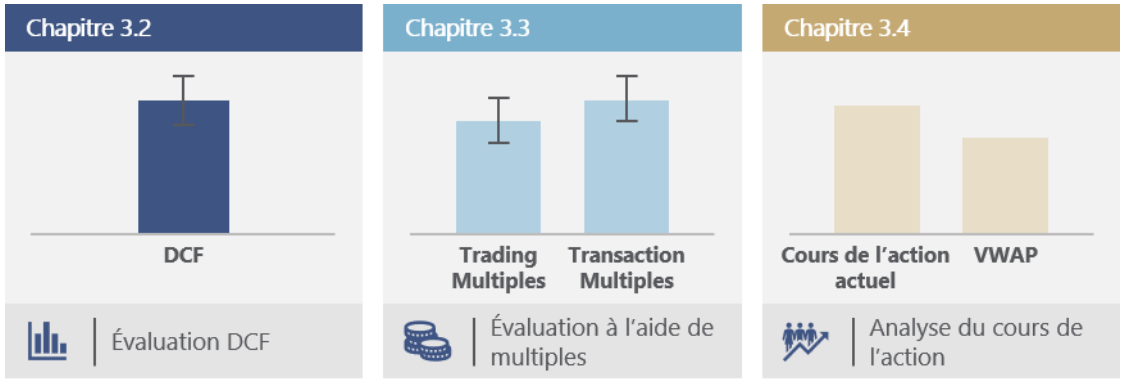
3 Évaluation

3.1 Méthode d'évaluation

Conformément aux bonnes pratiques, nous nous basons principalement sur la méthode Discounted Cash Flow («DCF») pour évaluer Meier Tobler. En outre, nous appliquons des trading et des transaction multiples et nous procédons à une analyse du cours de l'action

L'évaluation de Meier Tobler aux fins de l'appréciation de l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell est effectuée sure une base *stand-alone*, en appliquant différentes méthodes d'évaluation. Conformément à la publication de l'offre publique d'acquisition du 4 novembre 2026, la valeur de l'action Meier Tobler est calculée à la date de référence de l'évaluation du 3 novembre 2026.

Méthode d'évaluation



Dans notre cadre d'évaluation, la méthode DCF revêt la plus grande importance. Les réflexions en matière d'évaluation sont complétées par l'application de méthodes axées sur le marché et basées sur l'évaluation d'entreprises comparables cotées en bourse (*trading multiples*) et des prix payés lors de transactions comparables dans le passé (*transaction multiples*). La valeur par action résultant de la méthode DCF ainsi que de l'évaluation à l'aide de *trading multiples* et *transaction multiples* est en outre comparée avec le cours de l'action de Meier Tobler et avec le cours moyen pondéré en fonction du volume des 60 derniers jours de bourse (*Volume weighted average price*, «VWAP») de Meier Tobler. Pour Meier Tobler, aucun objectif de cours d'analyste n'est publié, de sorte que ce point de référence habituellement utilisé pour l'évaluation de la société cible n'est pas disponible.

© IFBC 2026

3.2 Méthode Discounted Cash Flow

3.2.1 Introduction aux processus d'évaluation et au coût moyen du capital

L'application de la méthode DCF correspond à la théorie reconnue de la «Corporate Finance», ainsi qu'à la «Best Practice» actuelles en matière d'évaluation d'entreprise. De manière générale, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les futurs *Free cash flows* attendus («FCF») avec le coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital*, «WACC») à la date de référence de l'évaluation qui a été définie.

Sur la base de l'approche d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres de Meier Tobler au 3 novembre 2026 peut être déterminée comme suit:

Détermination de la valeur des fonds propres

1. Dans un premier temps, les FCF attendus à l'avenir sont déterminés sur la base des prévisions 2026 (9+3), du *business plan* approuvé par le CA de Meier Tobler et des informations correspondantes de la direction, en tenant compte d'une période de planification détaillée allant du 1er octobre 2026 à la fin de l'exercice 2029. La part de valeur afférente à la phase postérieure à l'exercice 2029 est regroupée en une valeur finale («valeur finale», «VF»).

2. Les FCF prévus par le *business plan* et la valeur finale déterminée sont ensuite actualisés en appliquant le WACC approprié pour Meier Tobler au 30 septembre 2026. La valeur opérationnelle de l'entreprise au 30 septembre 2026 résulte des valeurs actuelles des FCF attendues à l'avenir ainsi que de la valeur finale.

3. Sur la base des comptes trimestriels de Meier Tobler au 30 septembre 2026 (non publiés et non révisés), les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise tandis que les fonds étrangers portant intérêts, les positions assimilées à des dettes ainsi que les éventuelles participations minoritaires[14] sont déduits de la valeur opérationnelle. On obtient ainsi la valeur de marché des fonds propres au 30 septembre 2026.

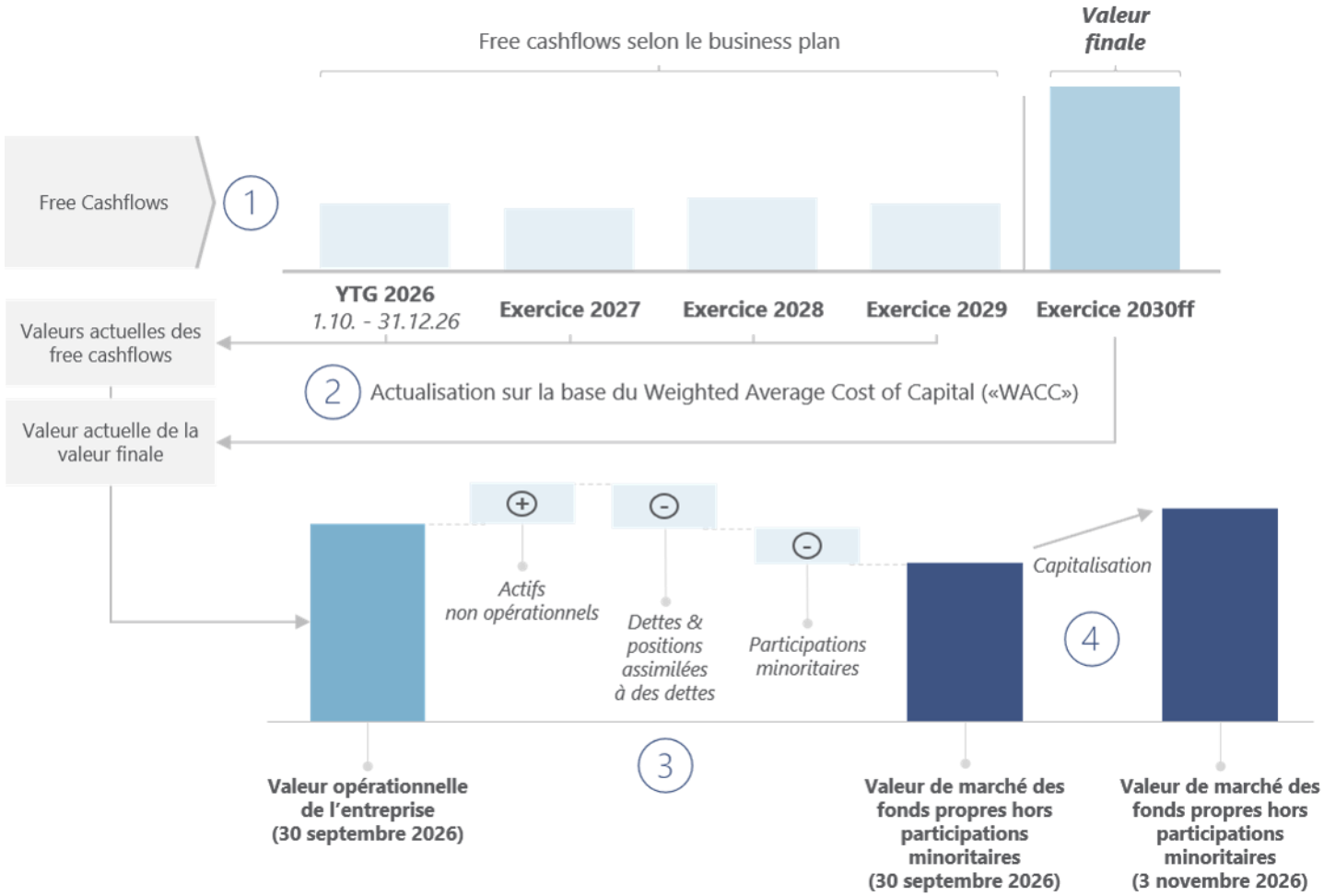
4. La valeur des fonds propres obtenue est capitalisée à la date de l'évaluation du 3 novembre 2026, puis divisée par le nombre dilué d'actions en circulation afin de déterminer la valeur par action.

[14] Au 30 septembre 2026, Meier Tobler n'avait pas de participations minoritaires qui devraient être déduites de la valeur opérationnelle de l'entreprise.

© IFBC 2026

Méthode d'évaluation pour déterminer la valeur de marché des fonds propres de Meier Tobler

Le schéma ci-dessous illustre la détermination de la valeur de marché des fonds propres de Meier Tobler au 3 novembre 2026:

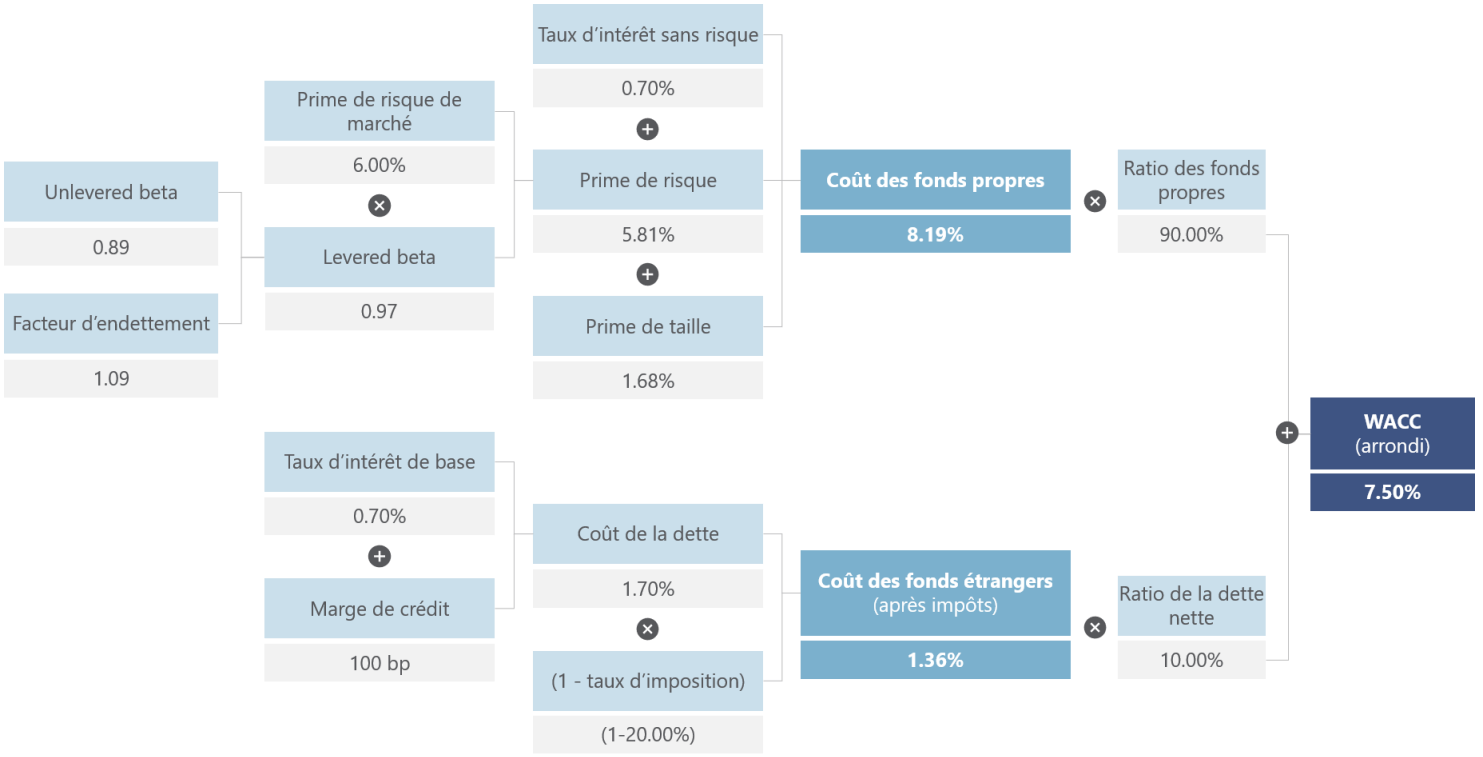


© IFBC 2026

IFBC

Détermination du WACC pour Meier Tobler

L'illustration ci-dessous résume la détermination du WACC pour Meier Tobler:[15]



[15] Pour plus d'informations, cf. annexe 5.1.

© IFBC 2026

3.2.2 Business plan

Les FCF prévisionnels se basent sur les prévisions 2026 (9+3) et le *business plan* pour les exercices 2027 à 2029, ainsi que sur des informations et hypothèses supplémentaires de la direction

Les FCF prévisionnels de Meier Tobler pour les exercices 2026 à 2029 se basent sur les prévisions 2026 (9+3), le *business plan* approuvé par le CA le 27 novembre 2025 pour la période correspondante ainsi que sur des informations et hypothèses supplémentaires de la direction de Meier Tobler. Pour la période postérieure au *business plan*, la valeur finale a été calculée sur la base d'hypothèses à long terme confirmées par la direction. Les valeurs moyennes des principaux facteurs de valeur obtenues et les hypothèses pour l'évaluation DCF (sauf indication contraire) sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Aperçu des principales hypothèses pour la période couverte par le business plan et pour la valeur finale par rapport aux valeurs historiques des trois derniers exercices[16]

Valeurs moyennes *(sauf indication contraire)*	**Effectif 2023 - 2025**	**Prévision 2026 - 2029**	**Valeur finale 2030ff**
Croissance du chiffre d'affaires net p.a. (CAGR)	-3.7%	3.8%	0.7%
Marge EBITDA	8.3%	8.8%	9.5%
CAPEX* en % du chiffre d'affaires net	3.0%	1.6%	1.5%
ACN en % du chiffre d'affaires net	4.6%	4.7%	4.5%

** Les CAPEX comprennent les investissements en immobilisations corporelles et incorporelles (valeur brute, sans les investissements dans les immobilisations financières et les centres logistiques).*

Nous avons évalué et vérifié la plausibilité des indications et hypothèses de la direction de Meier Tobler d'un point de vue indépendant. À cet effet, les principales hypothèses du *business plan* ont été comparées, entre autres, aux estimations des analystes pour les sociétés comparables identifiées. Pour ces analyses, un *peer group* a été défini pour Meier Tobler[17], qui se compose, pour partie, d'entreprises exerçant une activité significative dans le négoce et la distribution de produits liés à la construction et, pour partie, d'entreprises exerçant une activité significative dans les services liés aux techniques du bâtiment. Les principaux résultats sont décrits ci-après.

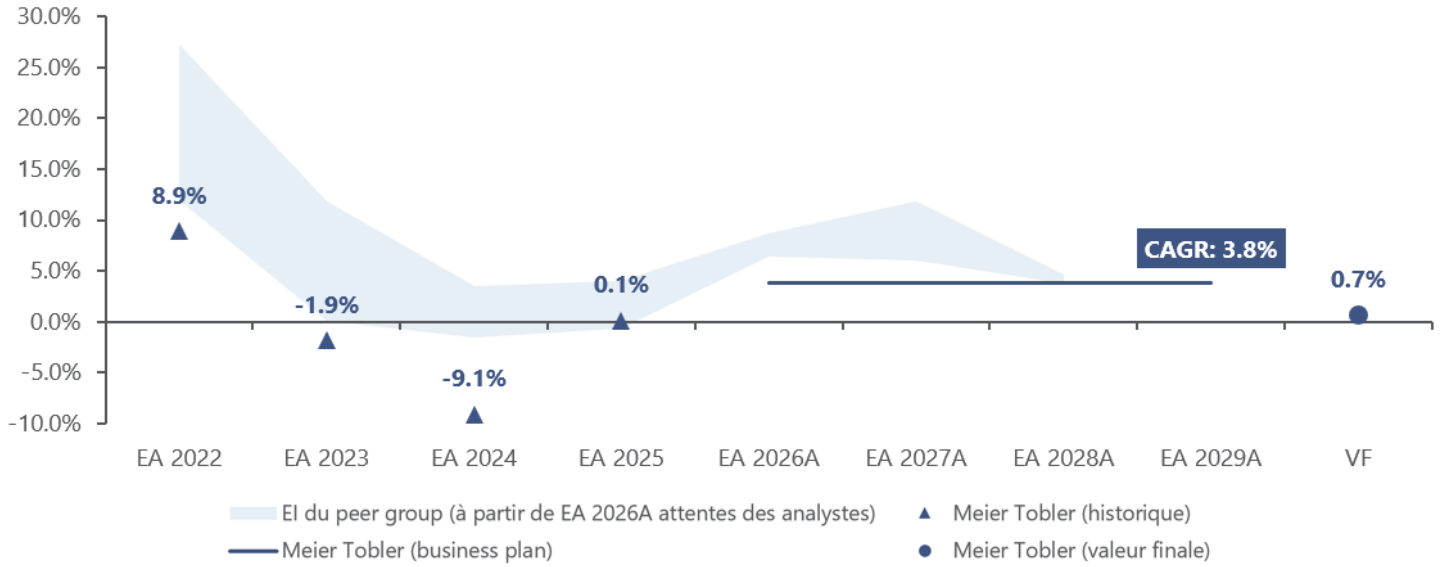
16 Sources: Rapports de gestion de Meier Tobler; *business plan* et informations fournies par la direction de Meier Tobler.

17 Un aperçu des entreprises comparables figure à la section 5.3 de l'annexe.

© IFBC 2026

Hypothèses relatives à l'évolution du chiffre d'affaires net

Comparaison des taux de croissance historiques et prévisionnels du chiffre d'affaires net de Meier Tobler et des entreprises comparables[18]



Au cours de l'exercice 2022, Meier Tobler a réalisé une croissance de son chiffre d'affaires net de 8.9% sur un marché dynamique du chauffage, mais qui était inférieure à l'écart interquartile («EI»; entre le 25e et 75e percentile) des entreprises comparables sélectionnées. Au cours des exercices 2023 et 2024, le chiffre d'affaires net de Meier Tobler a connu une évolution nettement plus faible que celui du *peer group* en raison de son modèle d'affaires fortement centré sur le marché suisse et les secteurs du chauffage et du sanitaire, qui l'a rendue particulièrement sensible à la faible dynamique du marché suisse des pompes à chaleur. Dans l'ensemble, cette évolution négative du chiffre d'affaires net s'est toutefois également manifestée au sein du *peer group*. Avec la stabilisation de l'évolution du chiffre d'affaires net au cours de l'exercice 2025 (+0.1%), la croissance de Meier Tobler s'est pour la première fois inscrite dans l'EI du *peer group* au cours de la période d'analyse historique de quatre ans.

[18] Sources: LSEG Data & Analytics, business plan et indications de la direction de Meier Tobler.

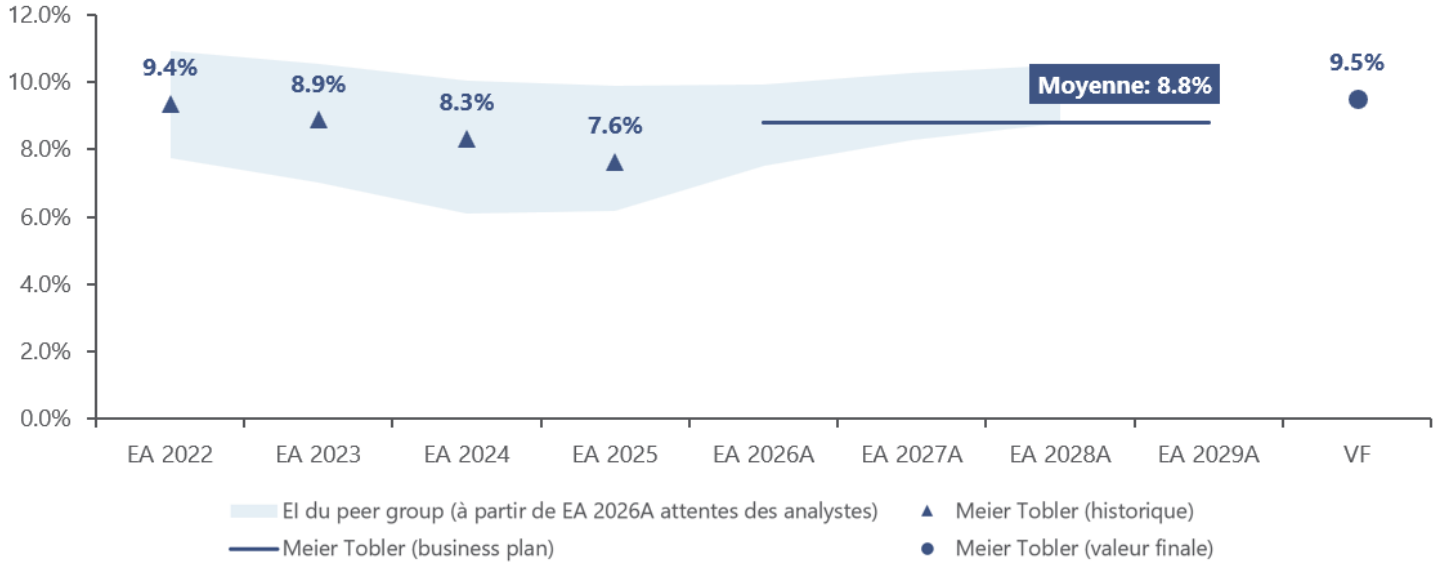
© IFBC 2026

Pour les exercices 2026 à 2029, le *business plan* de Meier Tobler prévoit une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires net (*Compound Annual Growth Rate,* «CAGR») de 3.8%. Cette valeur moyenne se situe, pour les exercices 2026 et 2027, en dessous de l'EI des taux de croissance attendus par les analystes pour les entreprises comparables, et, pour l'exercice 2028, tout juste à l'intérieur de cet intervalle. La croissance prévue du chiffre d'affaires net de Meier Tobler repose en particulier sur une reprise du marché suisse des pompes à chaleur, la transformation des activités d'entretien et d'assistance, le développement des canaux de distribution numériques ainsi qu'une évolution positive des affaires dans le domaine des systèmes climatiques.

Un taux de croissance durable de 0.7%, correspondant aux prévisions d'inflation à long terme pour la Suisse, a été pris en compte dans le calcul de la VF.

Hypothèses relatives à la marge EBITDA

Comparaison des marges EBITDA historiques et prévisionnelles de Meier Tobler et des entreprises comparables[19,20]



[19] Les effets liés aux normes IFRS 16 et ASC 842 ont été éliminés tant des EBITDA historiques que des EBITDA futurs attendus des sociétés comparables afin de garantir une comparabilité cohérente entre les sociétés analysées et Meier Tobler.

[20] Sources: LSEG Data & Analytics, business plan et indications de la direction de Meier Tobler.

© IFBC 2026

Historiquement, la marge EBITDA de Meier Tobler pour les exercices 2022 à 2025 s'est située dans l'EI des entreprises comparables sélectionnées. Au cours de l'exercice 2022, Meier Tobler a réalisé une marge EBITDA de 9.4%; les années suivantes, celle-ci a diminué progressivement à 7.6% pour l'exercice 2025 en raison de la demande plus faible, notamment de pompes à chaleur, ainsi que de la pression croissante de la concurrence et sur les prix. Étant donné qu'un recul des marges EBITDA a également été observé chez les entreprises comparables au cours de ces années, les marges EBITDA de Meier Tobler sont restées dans l'EI du peer group.

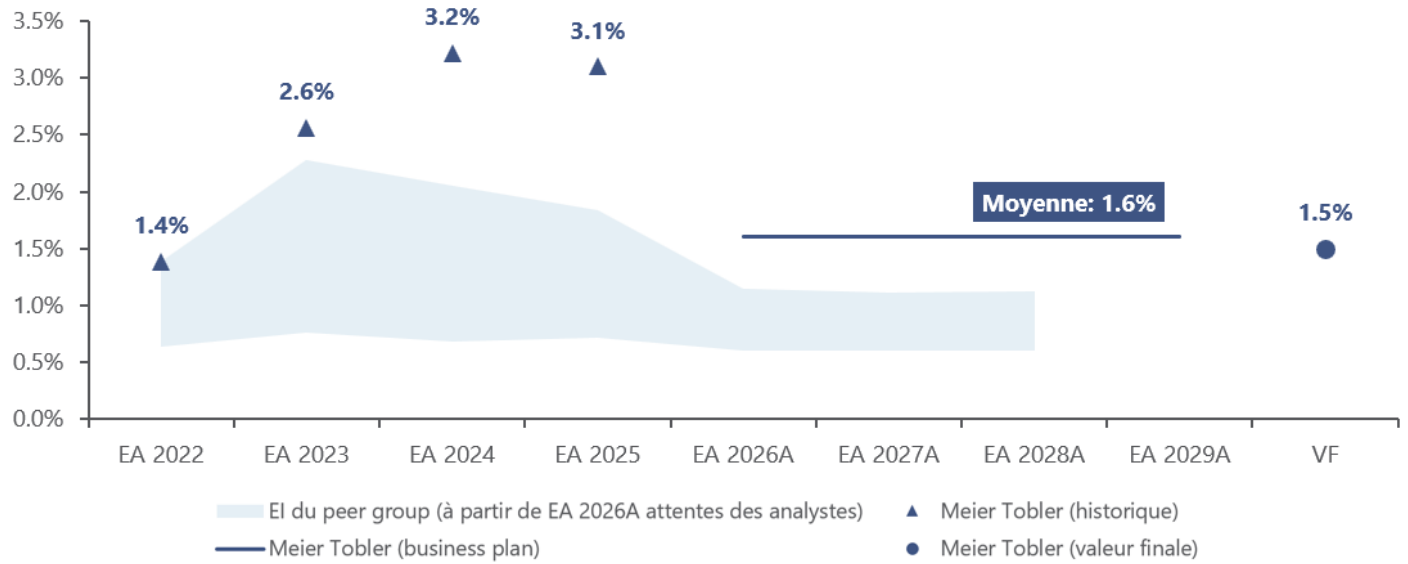
Pour les exercices 2026 à 2028, l'EI des marges EBITDA prévue par les analystes pour les entreprises comparables s'étend de 7.5% à 10.5%. La marge EBITDA moyenne de 8.8%, telle qu'indiquée dans le *business plan* de Meier Tobler, se situe ainsi dans la fourchette des prévisions des analystes pour le groupe de référence.

Dans la VF, la direction de Meier Tobler table sur une marge EBITDA durable de 9.5%.

© IFBC 2026

Hypothèses relatives aux CAPEX

Comparaison des CAPEX historiques et prévisionnelles en % du chiffre d'affaires net de Meier Tobler et des entreprises comparables[21]



Alors que les CAPEX se situaient encore tout juste dans l'EI des entreprises comparables pour l'exercice 2022, au contraire du chiffre d'affaires net, les investissements annuels de Meier Tobler ont augmenté pour les exercices 2023 et 2024 à CHF 14.0 millions, et CHF 16.0 millions respectivement. Avec une part du chiffre d'affaires net de 2.6% et 3.2% respectivement, les investissements ont ainsi été supérieurs à la borne haute de l'EI du *peer group* au cours de ces deux années. Avec un niveau d'investissement similaire pour l'exercice 2025, Meier Tobler a affiché cette année-là des CAPEX encore relativement élevés en % du chiffre d'affaires net par rapport à ceux du *peer group*.

[21] Les CAPEX comprennent les investissements en immobilisations corporelles et incorporelles (valeur brute, sans les investissements dans les immobilisations financières et les centres logistiques).
Sources: LSEG Data & Analytics, business plan et indications de la direction de Meier Tobler.

© IFBC 2026

Le lancement prévu de la nouvelle plateforme e-commerce au cours de l'exercice 2026 mettra fin au cycle d'investissement actuel. Dans le *business plan* pour les exercices 2026 à 2029, la direction de Meier Tobler table sur des investissements annuels moyens de 1.6% du chiffre d'affaires net, constitués essentiellement d'investissements de maintien et de remplacement.

Aucun autre investissement de croissance n'est nécessaire pour atteindre le niveau de chiffre d'affaires net et de marge EBITDA prévu dans le *business plan*. La valeur moyenne indiquée dans le *business plan* de Meier Tobler est supérieure à l'EI des estimations d'analyse pour les entreprises comparables.

Selon la direction de Meier Tobler, le niveau d'investissement durable pris en compte dans la VF s'élève à 1.5% du chiffre d'affaires net.

Actif circulant net

L'actif circulant net («ACN») de Meier Tobler est influencé de manière déterminante par les créances résultant de livraisons et de prestations, les stocks ainsi que les autres dettes à court terme constitués principalement d'acomptes versés par les clients. En raison du caractère saisonnier des activités de Meier Tobler, l'ACN est soumis à des fluctuations significatives en cours d'année. Au cours du premier semestre, les stocks sont généralement constitués en prévision d'un second semestre plus dynamique en termes de chiffre d'affaires, ce qui entraîne une augmentation des capitaux immobilisés en milieu d'année. Au cours du second semestre, la réduction des stocks qui s'ensuit, conjuguée à l'augmentation habituelle des acomptes versés par les clients, entraîne une baisse de l'ACN et, par conséquent, la libération de capitaux immobilisés. Cette saisonnalité se reflète également dans le besoin accru de financement de Meier Tobler en cours d'année.

Au cours des exercices 2023 à 2025, l'ACN représentait en moyenne 4.6% du chiffre d'affaires net. Pour la période de planification couvrant les exercices 2026 à 2029, la direction s'attend à une part moyenne de l'ACN de 4.7% du chiffre d'affaires net.

Un niveau durable de l'actif circulant net de 4.5% du chiffre d'affaires net, analogue à celui de l'exercice 2029, a été pris en compte dans le calcul de la VF.

Impôts

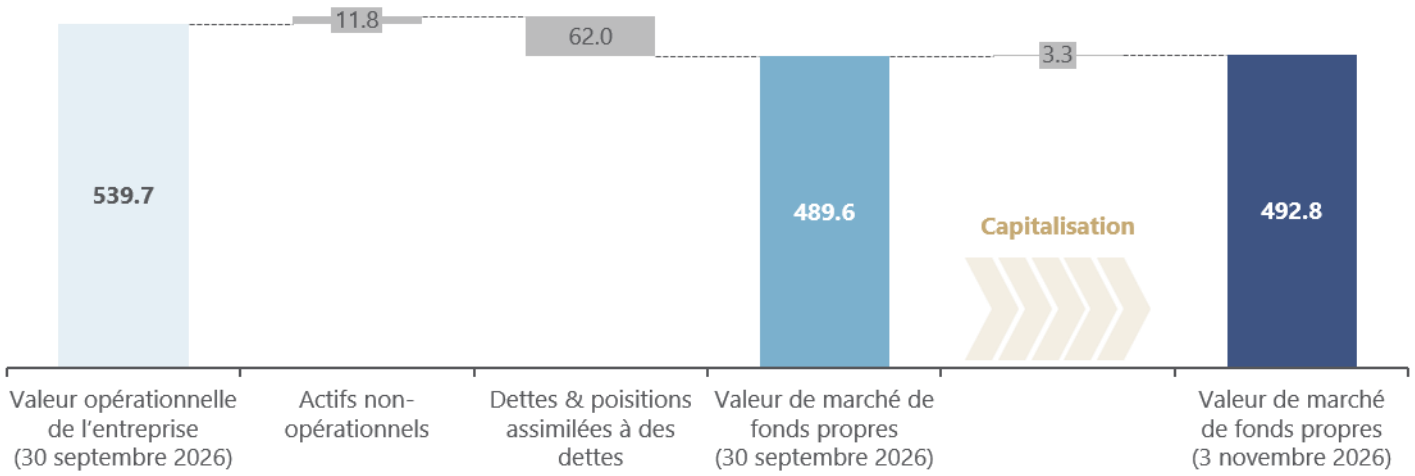
Sur la base des estimations de la direction de Meier Tobler, un taux d'imposition à long terme de 20.0% est appliqué pour les exercices 2026 à 2029 ainsi que pour la VF. Le taux d'imposition retenu ne tient pas compte des effets temporaires susceptibles de réduire ou d'accroître la charge fiscale, notamment ceux résultant de la réalisation des impôts différés. Les effets fiscaux différés sont donc pris en compte séparément dans le calcul de la valeur des fonds propres.

© IFBC 2026

3.2.3 Résultats de l'évaluation DCF

Détermination de la valeur des fonds propres

Détermination de la valeur des fonds propres de Meier Tobler au 3 novembre 2026 (en millions de CHF)[22]



L'actualisation des FCF attendus pour la période de planification ainsi que de la valeur finale avec un WACC de 7.50% aboutit à une valeur d'entreprise opérationnelle de CHF 539.7 millions au 30 septembre 2026.

Les actifs non opérationnels au 30 septembre 2026 d'un montant total de CHF 11.8 millions sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise. Ceux-ci se composent pour l'essentiel de liquidités excédentaires ainsi que d'un terrain non construit inscrit au bilan situé sur le site du centre logistique de Oberbuchsiten.[23]

Au 30 septembre 2026, Meier Tobler présente des fonds étrangers portant intérêts à hauteur de CHF 57.0 millions. En outre, des positions assimilées à des dettes d'un montant total de CHF 5.0 millions, qui comprennent exclusivement des provisions et des obligations fiscales, sont déduites lors de la détermination de la valeur des fonds propres de Meier Tobler.

[22] Source: Analyse IFBC.

[23] La direction de Meier Tobler estime la valeur comptable inscrite au bilan appropriée du point de vue de la valeur de marché.

© IFBC 2026

Au 30 septembre 2026, Meier Tobler ne présente pas de participations minoritaires. La valeur des fonds propres de Meier Tobler au 30 septembre 2026 ainsi calculée s'élève à CHF 489.6 millions et est ensuite capitalisée à la date de référence de l'évaluation. Il en résulte une valeur des fonds propres au 3 novembre 2026 de CHF 492.8 millions.

Valeur par action en CHF

Au 3 novembre 2026, 11'020'600 actions au total ont été émises. Selon la direction, Meier Tobler détient actuellement 216'369 actions en tant qu'actions propres, qui doivent par conséquent être déduites du total des actions émises.

La division de la valeur des fonds propres de CHF 492.8 millions au 3 novembre 2026 par le nombre d'actions en circulation donne une valeur par action de CHF 45.61.

Analyse de sensibilité de la valeur par action aux variations du WACC calculé, de la marge EBITDA durable et du niveau d'investissement durable pour la VF

Analyses de sensibilité relatives à la valeur par action Meier Tobler au 3 novembre 2026 (en CHF)

WACC \ Marge EBITDA durable	9.00%	9.25%	9.50%	9.75%	10.00%
7.00%	46.54	47.97	49.40	50.82	52.25
7.25%	44.70	46.07	47.43	48.80	50.16
7.50%	43.00	44.31	**45.61**	46.92	48.22
7.75%	41.42	42.67	43.92	45.17	46.43
8.00%	39.94	41.15	42.35	43.55	44.75

WACC \ Niveau d'investissement durable (en millions de CHF)	10.00	9.50	9.00	8.50	8.00
7.00%	48.41	48.90	49.40	49.89	50.38
7.25%	46.49	46.96	47.43	47.90	48.37
7.50%	44.71	45.16	**45.61**	46.06	46.51
7.75%	43.06	43.49	43.92	44.35	44.78
8.00%	41.52	41.93	42.35	42.76	43.17

Les illustrations ci-dessus montrent l'analyse de sensibilité relative à la valeur par action Meier Tobler en CHF au 3 novembre 2026.

Une variation de ± 50 points de base du WACC présumé de 7.50% et de ± 50 points de base de la marge EBITDA durable présumée dans la VF conduit à une fourchette de valeur de CHF 39.94 à CHF 52.25 par action. Une variation de ± 50 points de base du WACC présumé de 7.50% avec une modification du niveau d'investissement durable de ± CHF 1.0 million conduit à une fourchette de valeur de CHF 41.52 à CHF 50.38 par action.

© IFBC 2026

Résumé	• Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car l'application de la méthode DCF correspond à la théorie reconnue du «Corporate Finance» ainsi qu'à la «Best Practice» actuelle et permet de prendre en compte de manière adéquate dans l'évaluation, les caractéristiques spécifiques de Meier Tobler. • Les hypothèses relatives aux FCF se basent sur les prévisions 2026 (9+3), le *business plan* pour les exercices 2027 à 2029 approuvé par le CA de Meier Tobler le 27 novembre 2025, le bouclement trimestriel au 30 septembre 2026 (non publié et non révisé) ainsi que d'autres informations et hypothèses de la direction. • Pour déterminer la valeur des fonds propres, un WACC de 7.50% a été appliqué. • La valeur par action au 3 novembre 2026 obtenue s'élève à CHF 45.61. • L'analyse de sensibilité aboutit à une fourchette de valeur par action de CHF 39.94 à CHF 52.25.

© IFBC 2026

3.3 Evaluation basée sur les multiples

L'évaluation à l'aide des *trading multiples* et des *transaction multiples* est effectuée pour vérifier la plausibilité des valeurs par action déterminées dans le cadre de l'analyse DCF.

Évaluation sur la base de *trading multiples*

Pour l'évaluation sur la base de *trading multiples*, un *peer group* d'entreprises comparables a été constitué pour Meier Tobler.[24] Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple EBITDA est[25] calculé en mettant la valeur totale de l'entreprise au 31 octobre 2026 (dernier jour du mois précédant la publication de l'offre publique d'acquisition)[26] en relation avec l'EBITDA respectif. Cela inclut l'EBITDA 10/2026 (*last twelve months,* «LTM») ainsi que les EBITDA attendus («A») pour 12/2027A et 12/2028A.

Les écarts entre la capitalisation boursière de Meier Tobler et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent sont pris en compte dans l'évaluation sur la base de *trading multiples*.

Les valeurs médianes obtenues en relation avec les trading multiples du *peer group* sont appliquées aux EBITDA de Meier Tobler. L'on obtient ainsi la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les fonds étrangers portant intérêts ainsi que les positions assimilées à des dettes sont déduites au 30 septembre 2026. La valeur des fonds propres qui en résulte est capitalisée après la date de référence de l'évaluation du 3 novembre 2026 et divisée par le nombre d'actions en circulation afin de calculer la valeur respective par action. Il en résulte une fourchette de valeur par action moyenne de CHF 32.34 à CHF 45.37. La valeur médiane moyenne s'élève à CHF 40.32 par action.

Bien que la fourchette de valeurs obtenue à l'aide de trading multiples parte d'un niveau d'évaluation inférieur, elle recoupe en partie la fourchette de valeurs déterminée dans le cadre de l'évaluation DCF et corrobore ainsi les conclusions qui en découlent. Toutefois, les trading multiples sous-jacents des entreprises comparables ne reflètent pas entièrement les spécificités de l'entreprise, l'évolution financière attendue et l'amélioration de la performance de Meier Tobler qui en découle.

---

[24] Pour plus d'informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *trading multiples*, cf. section 5.3 de l'annexe.

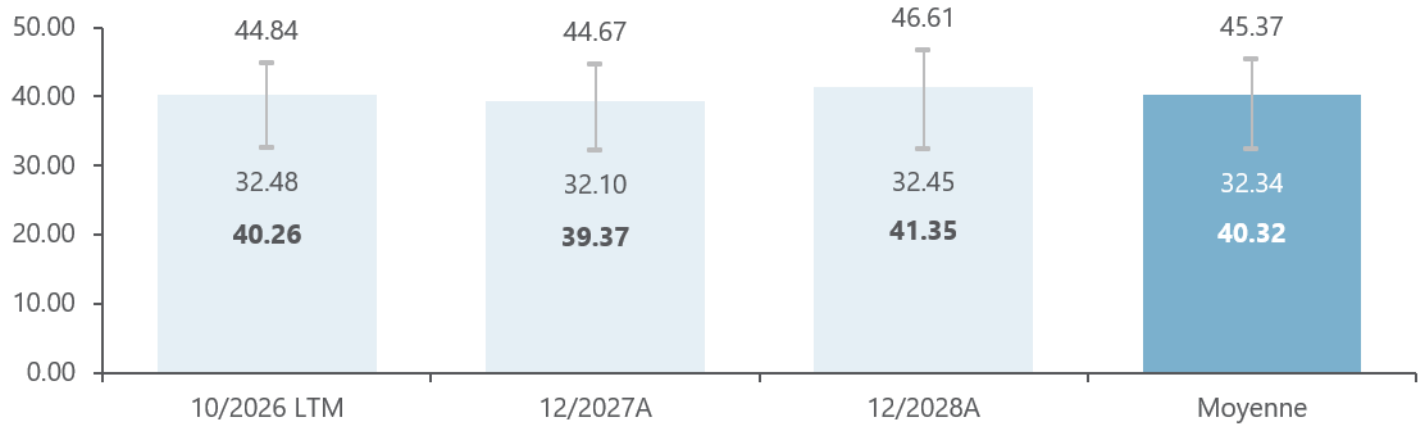
[25] Les EBITDA pertinents des entreprises comparables ont été corrigés des effets liés aux normes IFRS 16 et ASC 842 afin d'assurer une comparabilité cohérente entre les entreprises analysées et Meier Tobler.

[26] Valeur de marché des fonds propres majorée de l'endettement net au dernier jour du mois précédant la publication de l'offre publique d'acquisition.

© IFBC 2026

Aperçu des résultats du calcul de la valeur par action sur la base de l'analyse des trading multiples

Valeur par action de Meier Tobler au 3 novembre 2026 basée sur l'évaluation à l'aide de trading multiples (en CHF)[27]



Evaluation sur la base de *transaction multiples*

Dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, la valeur de l'entreprise est déterminée sur la base de transactions observables d'entreprises comparables. L'analyse a porté sur des transactions réalisées entre janvier 2016 et octobre 2026, dans le cadre desquelles une participation majoritaire a été acquise, directement ou à l'issue de la transaction, en termes de capital et/ou de droits de vote. Les valeurs d'entreprise des entreprises cibles sont calculées sur la base du prix d'achat payé dans le cadre de chaque transaction (100%) augmenté de l'endettement net, et comparées avec l'EBITDA.

Comme pour l'analyse des *trading multiples*, la différence entre la taille de chaque transaction comparative et la capitalisation boursière de Meier Tobler est prise en considération en tenant compte des premiums/décotes implicites liés à la taille.

En raison de données limitées sur des transactions comparables et de l'écart important dans le temps par rapport au moment de l'évaluation, il convient d'accorder une importance moindre à cette analyse. Il convient également de noter que dans un petit nombre de transactions comparables, des effets spécifiques aux transactions peuvent en outre avoir une forte influence.

[27] Sources: LSEG Data & Analytics, analyse IFBC.

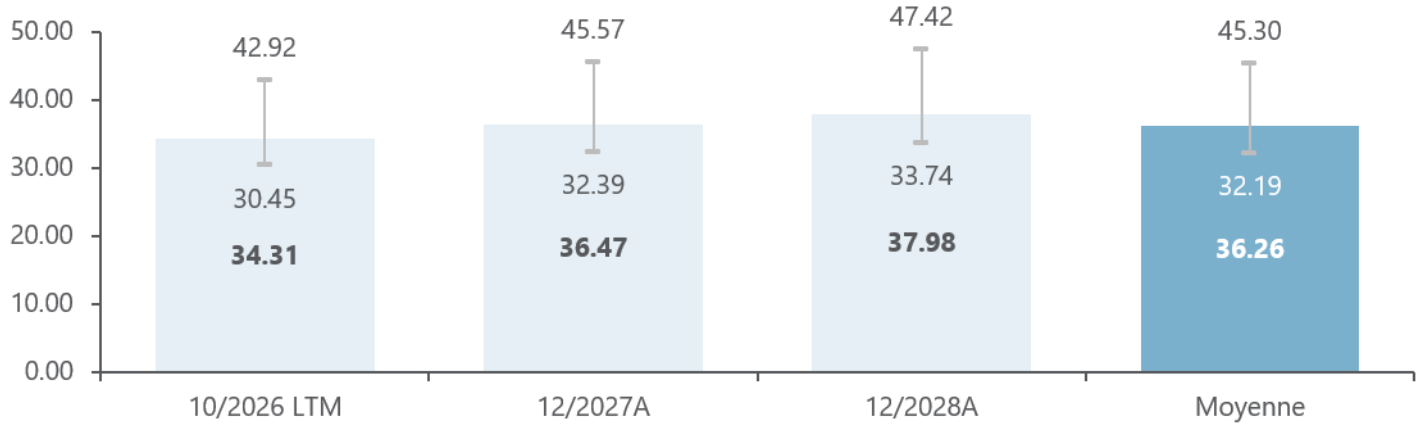
© IFBC 2026

Entre 2016 et 2026, sept transactions ont pu être identifiées, dans le cadre desquelles l'entreprise cible présentait un modèle d'affaires comparable à Meier Tobler et dont les données financières nécessaires étaient accessibles au public.[28]
Pour déterminer la valeur de l'entreprise, les transaction multiples obtenus sont multipliés par l'EBITDA de Meier Tobler au 10/2026 LTM, 12/2027A et 12/2028A.

Étant donné que les transaction multiples historiques sont appliqués aux EBITDA attendus de Meier Tobler, les valeurs implicites futures qui en résultent doivent être actualisées à la date d'évaluation déterminante. La valeur par action est calculée de la même manière que précédemment dans le contexte de l'analyse des trading multiples. L'évaluation à l'aide de *transaction multiples* aboutit à une valeur médiane par action de CHF 36.26 avec une fourchette de valeur comprise entre CHF 32.19 et CHF 45.30.

Aperçu des résultats du calcul de la valeur par action sur la base de l'analyse à l'aide de transaction multiples

Valeur par action de Meier Tobler au 3 novembre 2026 sur la base des évaluations à l'aide de multiples (en CHF)[29]



[28] Pour plus d'informations sur les transactions comparables sélectionnées dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, voir la section 5.4 de l'annexe.
[29] Sources: ION Analytics Mergermarket; communiqués de presse des entreprises.

© IFBC 2026

Résumé	• Pour vérifier la plausibilité de la valeur DCF, une évaluation est réalisée sur la base de *trading multiples* et de *transaction multiples*. • L'évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 32.34 et CHF 45.37 par action (valeur médiane moyenne à CHF 40.32). La valeur par action Meier Tobler de CHF 45.61 déterminée à l'aide de l'analyse DCF se situe donc légèrement au-dessus de cette fourchette. L'évaluation fondée sur les trading multiples corrobore globalement le résultat de l'évaluation DCF. • L'évaluation à l'aide de *transaction multiples* aboutit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 32.19 et CHF 45.30 par action (valeur médiane moyenne à CHF 36.26). Cette valeur médiane moyenne se situe dans la fourchette de valeurs déterminée dans le cadre de l'analyse à l'aide de trading multiples, mais en-dessous de la fourchette de valeurs déterminée à l'aide de la méthode DCF. • Dans l'ensemble, IFBC accorde le plus grand poids à l'évaluation DCF, car celle-ci tient compte des hypothèses spécifiques concernant le développement opérationnel attendu de Meier Tobler. D'une manière générale, il faut tenir compte du fait que tant les modèles d'affaires que la situation spécifique des entreprises comparables peuvent différer de ceux de Meier Tobler.

© IFBC 2026

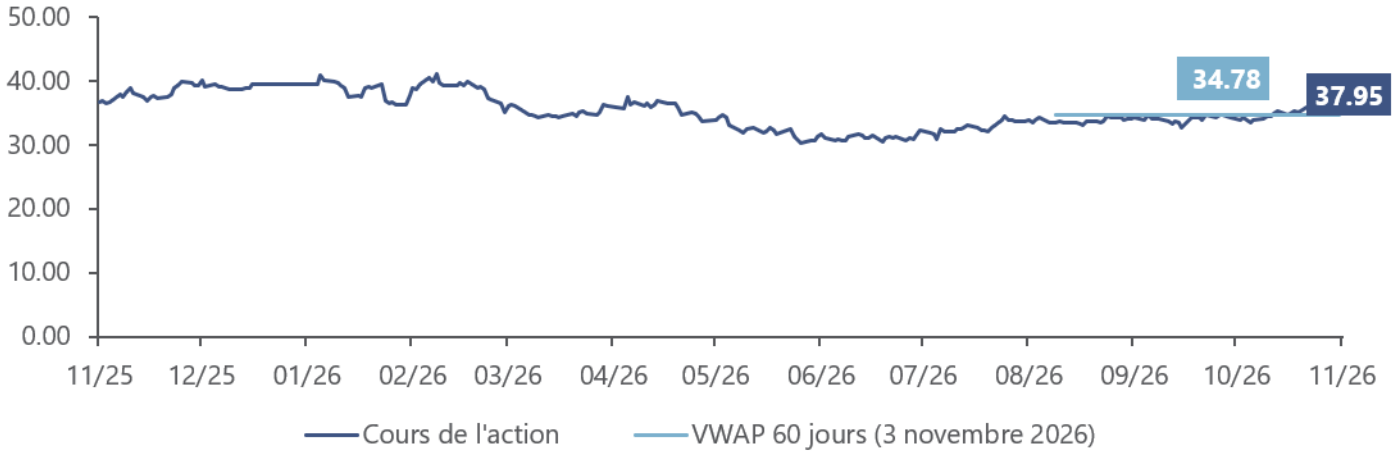
3.4 Analyse du cours de l'action

Evolution du cours de l'action

Au cours des 12 derniers mois, le cours de l'action de Meier Tobler a augmenté de 3.1%. Durant cette période, le cours de l'action a oscillé entre CHF 30.30 (29 mai 2026) et CHF 41.10 (11 février 2026).

Le 3 novembre 2026, dernier jour de négoce avant la publication de l'offre, le cours de clôture de l'action Meier Tobler était de CHF 37.95. Le VWAP des 60 derniers jours de bourse s'élevait au 3 novembre 2026 à CHF 34.78.

Évolution du cours de l'action de Meier Tobler au cours des 12 derniers mois (en CHF)[30]



Primes sur le cours de l'action et le VWAP incluses dans le prix de l'offre

Le prix de l'offre s'élève à CHF 45.50 par action Meier Tobler. Par rapport au cours de clôture du dernier jour de bourse précédant la publication de l'offre publique d'acquisition (3 novembre 2026), le prix de l'offre correspond à une prime de 19.9%. Par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 3 novembre 2026, l'offre correspond à une prime de 30.8%. La prime de l'offre sur le VWAP antérieur à la publication de la transaction est ainsi supérieure à la médiane historique des primes payées depuis 2011 dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse (23.2%).[31]

[30] Sources: LSEG Data & Analytics, SIX Swiss Exchange.

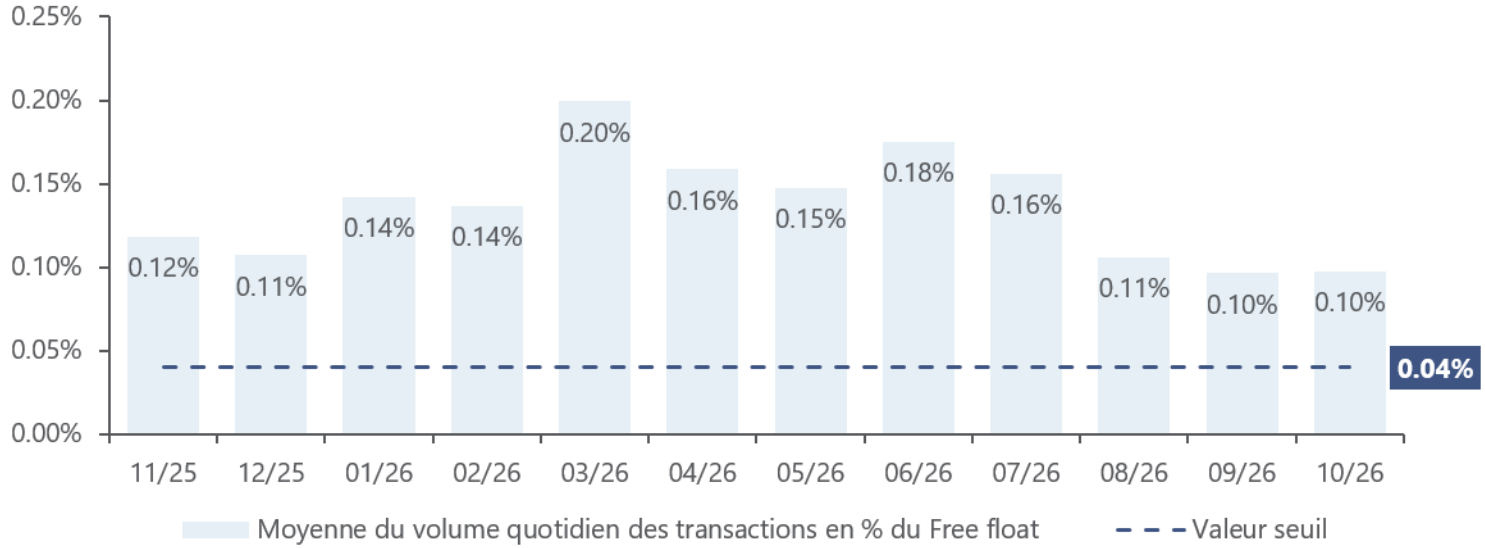
[31] Pour des informations détaillées sur les primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse, voir annexe 5.5.

© IFBC 2026

Analyse de la liquidité

Conformément au droit des OPA en vigueur, les actions d'entreprises qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides. *En outre*, les titres de participation qui ne font pas partie du SLI doivent être considérés comme liquides «si, pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0.04% de la fraction librement négociable du titre de participation (*Free float*).».[32] Comme les actions de Meier Tobler ne font pas partie du SLI, l'examen de la liquidité de l'action se fait sur la base de l'analyse du volume des transactions.

Valeur médiane mensuelle du nombre d'actions Meier Tobler négociées en% du Free float[33]



Comme indiqué dans le graphique ci-dessus, la médiane du volume des transactions en bourse des actions Meier Tobler sur la base du volume quotidien des transactions à la SIX pendant la période de douze mois précédant la publication de l'offre est nettement supérieure à la limite déterminante de 0.04% au cours de chacun des 12 mois de la période précitée. Les actions Meier Tobler sont donc considérées comme liquides selon le droit suisse des OPA. Le cours de l'action Meier Tobler constitue donc une référence valable pour évaluer l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell.

[32] Cf. commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

[33] Sources: LSEG Data & Analytics, analyse IFBC.

© IFBC 2026

Résumé	• Les actions de Meier Tobler doivent être considérées comme liquides au sens du droit suisse des OPA sur la base du volume des transactions à la SIX . Par conséquent, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse peuvent être utilisés comme références valables pour apprécier l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell. • Le dernier jour de bourse précédant la publication de l'offre publique d'acquisition (3 novembre 2026), le cours de clôture de l'action Meier Tobler était de CHF 37.95. Le VWAP de 60 jours s'élevait à ce moment-là à CHF 34.78. Le prix de l'offre de CHF 45.50 correspond ainsi à une prime de 19.9% par rapport au cours de clôture, respectivement de 30.8% par rapport au VWAP à 60 jours. • La prime résultant de l'offre d'Ahlsell par rapport au VWAP est supérieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011.

© IFBC 2026



4 Conclusion

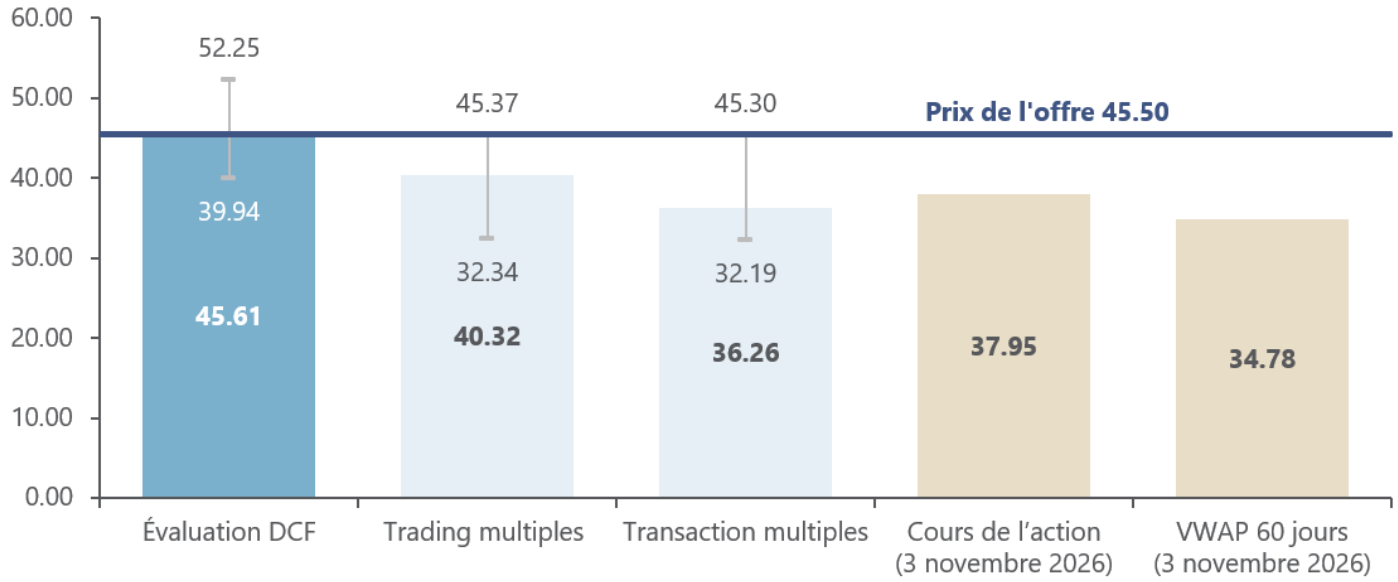
© IFBC 2026

4 Conclusion

Sur la base des analyses exposées ci-dessus et de l'appréciation et de l'évaluation de toutes les informations fournies, IFBC parvient à la conclusion suivante concernant l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition volontaire de Ahlsell pour les actions en circulation de Meier Tobler:

Aperçu des résultats de l'évaluation

Aperçu des résultats de l'évaluation de Meier Tobler au 3 novembre 2026 (valeur par action en CHF)[34]



[34] Source: Analyse IFBC.

© IFBC 2026

Conformément à la «Best Practice», nous avons appliqué plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de Meier Tobler. L'évaluation à l'aide de la méthode DCF aboutit au 3 novembre 2026 à une valeur par action de CHF 45.61 avec une fourchette de valeur oscillant entre CHF 39.94 et CHF 52.25. Le résultat de l'évaluation est particulièrement sensible à la marge EBITDA considérée comme durable pour le calcul de la VF, au coût moyen pondéré du capital retenu ainsi qu'au niveau d'investissement durable. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons une grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette méthode suit la théorie reconnue du «Corporate Finance» ainsi que la «Best Practice» actuelle et tient le mieux compte des caractéristiques spécifiques de Meier Tobler.

Une évaluation à l'aide de *trading multiples* aboutit au 3 novembre 2026 à une fourchette de valeur comprise entre CHF 32.34 et CHF 45.37 par action (valeur médiane moyenne à CHF 40.32). Les résultats de l'évaluation DCF corrobore pour l'essentiel la fourchette de valeurs obtenue pour la valeur par action. Toutefois, les multiples sous-jacents des entreprises comparables ne reflètent pas entièrement les spécificités de l'entreprise, l'évolution financière attendue et l'amélioration de la performance de Meier Tobler qui en découle.

L'application de *transaction multiples* conduit, au 3 novembre 2026, à une fourchette de valeur comprise entre CHF 32.19 et CHF 45.30 par action (médiane à CHF 36.26). Seul un petit nombre de transactions largement comparables a pu être identifié. En raison de la comparabilité restreinte des modèles d'affaires des entreprises cibles considérées dans le cadre des transactions comparables, la pertinence de l'évaluation sur la base de transaction multiples est généralement jugée limitée.

Les actions Meier Tobler sont considérées comme liquides selon le droit suisse des OPA, car le volume des transactions dépasse nettement le seuil déterminant au cours de chacun des douze mois précédant le dernier jour de bourse précédant la publication de l'offre publique d'acquisition (3 novembre 2026). Par conséquent, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse constituent un point de référence valable pour l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre d'Ahlsell. Le dernier jour de bourse précédant la publication de l'offre publique d'acquisition (3 novembre 2026), le cours de clôture de l'action Meier Tobler était de CHF 37.95. Le prix de l'offre de CHF 45.50 correspond ainsi à une prime de 19.9%. Le VWAP de 60 jours s'élevait le 3 novembre 2026 à CHF 34.78. Par rapport au VWAP 60 jours, la prime implicite s'élève à 30.8%.

© IFBC 2026

Evaluation finale de l'offre

Sur la base de nos analyses et considérations ainsi que des résultats présentés, IFBC estime que le prix de l'offre de CHF 45.50 par action de Meier Tobler est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- Le prix de l'offre de CHF 45.50 se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'évaluation DCF.
- Le prix de l'offre est supérieur aux fourchettes de valeurs obtenues sur la base des évaluations à l'aide de trading et de transaction multiples.
- Au 3 novembre 2026, le prix offert correspond à une prime de 19.9% par rapport au cours de clôture. Par rapport au VWAP 60 jours correspondant, la prime s'élève à 30.8%.

Zurich, le 3 novembre 2026





Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner

Jan Hunziker
Director

© IFBC 2026



5 Annexe

5.1 Weighted Average Cost of Capital (WACC) Page 50
5.2 Analyse bêta au 31 octobre 2026 Page 52
5.3 Trading multiples au 31 octobre 2026 Page 53
5.4 Transaction multiples au 31 octobre 2026 Page 54
5.5 Primes dans les offres publiques d'acquisition volontaires depuis 2011 Page 55
5.6 Table des abréviations Page 56

© IFBC 2026

5 Annexe

5.1 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Paramètre	Valeur	Description
Taux d'intérêt sans risque	0.70%	• Valeur la plus élevée entre la valeur minimale définie (limite inférieure pour le taux d'intérêt réel de 0.00% plus inflation attendue à long terme) et la moyenne glissante du rendement (1 mois) des obligations d'État suisses à 10 ans. • Sources: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (Octobre 2026)
Prime de risque de marché	6.00%	• La prime de risque du marché correspond à la différence à long terme entre le rendement du portefeuille de marché et le taux d'intérêt sans risque et reflète la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à recevoir pour un investissement en actions par rapport à un investissement sans risque. Conformément à la «Best Practice», une prime implicite de risque de marché durable de 6.00% est prise en compte. • Source: IFBC.
Unlevered beta	0.89	• L'unlevered beta des dettes mesure le risque systématique non diversifiable d'une entreprise financée exclusivement par des fonds propres. • Afin d'augmenter la pertinence statistique de l'analyse bêta, outre le bêta propre à Meier Tobler, des bêtas statistiquement significatifs d'entreprises comparables cotées en bourse sont également pris en compte. A cette fin, un *peer group* a été défini pour Meier Tobler, composé proportionnellement d'entreprises principalement actives dans le domaine des opérations de distribution, respectivement dans le domaine de l'entretien et de l'assistance en technique du bâtiment. • Le calcul se base sur des rendements hebdomadaires sur une période de 2 ans. • La médiane de l'unlevered beta du *peer group* au 31 octobre 2026 est de 0.89. • Source: LSEG Data & Analytics.
Facteur d'endettement	1.09	• Le calcul de l'effet de levier est effectué en tenant compte de la structure du capital cible et du taux d'imposition pertinent de Meier Tobler (approche Hamada). Comme la structure du capital cible de Meier Tobler prévoit un ratio de fonds propres de 90.00%, le facteur d'endettement est de 1.09.
Levered beta	0.97	• Le levered beta mesure le risque systématique et reflète tant le risque opérationnel que le risque financier d'une entreprise.
Prime de risque	**5.81%**	

© IFBC 2026

Paramètre	Valeur	Description
Prime de taille	1.68%	• L'expérience empirique et la pratique montrent que les petites entreprises présentent des coûts de fonds propres significativement plus élevés que les entreprises à forte capitalisation boursière. • C'est pourquoi une prime de taille est prise en compte dans le cadre du Capital Asset Pricing Model. La prime de taille est calculée à l'aide de méthodes statistiques basées sur la capitalisation boursière de l'entreprise. • Compte tenu de la capitalisation boursière de Meier Tobler et de nos réflexions en matière d'évaluation, une prime de taille de 1.68% (9^{e} décile du prime de taille selon Kroll) est appliquée. • Sources: LSEG Data & Analytics; Kroll (décembre 2025).
Coûts des fonds propres	**8.19%**	
Taux d'intérêt de base	0.70%	• Valeur la plus élevée entre la valeur minimale définie (limite inférieure pour le taux d'intérêt réel plus inflation attendue à long terme) et la moyenne glissante du rendement (1 mois) des swaps de taux d'intérêt en francs suisses à 5 ans. • Sources: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (Octobre 2026).
Marge de crédit	100 bp	• Sur la base d'une notation de crédit présumée de BBB, des données actuelles du marché ainsi que des conditions des fonds étrangers de Meier Tobler, une majoration de 100 pb sur le taux d'intérêt de base est appliquée. • Sources: LSEG Data & Analytics, direction de Meier Tobler.
Taux d'imposition	20.00%	• Pour Meier Tobler, un taux d'imposition de 20.00% est pris en compte. • Source: Direction de Meier Tobler.
Coût des fonds étrangers (corrigé des impôts)	**1.36%**	
Ratio des fonds propres	90.00%	• Définition d'une structure du capital cible de Meier Tobler en accord avec la structure du capital des entreprises du *peer group*. • Source: LSEG Data & Analytics.
Ratio de la dette nette	10.00%	
WACC (arrondi à 10 pb)	**7.50%**	

© IFBC 2026

5.2 Analyse bêta au 31 octobre 2026

Entreprise	Pays	Endettement* 10/2026	Levered beta aj.** 10/2026	Unlevered beta aj. 10/2026
Meier Tobler Group AG	Suisse	0.12	0.77	0.68
Beijer Ref AB	Suède	0.08	1.08	1.00
Broedrene A & O Johansen A/S	Danemark	0.41	0.56	0.40
Ferguson Enterprises Inc.	États-Unis	0.06	0.96	0.90
Grafton Group PLC	Irelande	0.00	0.93	0.93
Rexel SA	France	0.25	1.17	0.94
Watsco, Inc.	États-Unis	0.00	0.89	0.89
Bravida Holding AB	Suède	0.06	0.81	0.77
Instalco AB	Suède	0.31	0.97	0.74
Médiane		**0.08**	**0.93**	**0.89**

** Endettement: moyenne sur 2 ans (endettement net x (1- taux d'imposition) / fonds propres).*
*** Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 31 octobre 2026.*

Source: LSEG Data & Analytics.

© IFBC 2026

5.3 Trading multiples au 31 octobre 2026

Entreprise	Pays	Multiples EBITDA aj.*		
		10/26 LTM	12/27 E	12/28 E
Meier Tobler Group AG	Suisse	10.5x	9.5x	9.0x
Beijer Ref AB	Suède	16.6x	13.9x	12.8x
Broedrene A & O Johansen A/S	Danemark	n/a	n/a	n/a
Ferguson Enterprises Inc.	États-Unis	12.2x	10.9x	10.2x
Grafton Group PLC	Irelande	6.8x	6.2x	5.7x
Rexel SA	France	8.0x	6.8x	6.1x
Watsco, Inc.	États-Unis	12.9x	11.4x	10.6x
Bravida Holding AB	Suède	14.2x	11.8x	11.0x
Instalco AB	Suède	11.8x	9.1x	8.2x
3e quartile		**13.3x**	**11.5x**	**10.7x**
Médiane		**12.0x**	**10.2x**	**9.6x**
1e quartile		**9.9x**	**8.5x**	**7.7x**

** À des fins de comparabilité, les effets de l'application des normes IFRS-16/ASC 842 sur l'EBITDA des entreprises comparables ont été neutralisés. Les écarts entre la capitalisation boursière de Meier Tobler et celle des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un size adjustment.*

Source: LSEG Data & Analytics.

© IFBC 2026

5.4 Transaction multiples au 31 octobre 2026

Date	Entreprise cible	Acheteur / investisseur	Valuer des fonds propres en millions de USD	Multiples EBITDA aj.*
08.08.2024	Airtron Heating & Air Conditioning	Gamut Capital Management LP	500	8.8x
30.05.2023	Wasco Holding BV	Rexel SA	520	9.2x
30.06.2020	Carlsen Fritzoe Handel AS	Kesko Oyj	155	16.7x
29.03.2019	Fresks Forsaljning AB	Kesko Oyj	225	13.1x
11.12.2018	Ahlsell Sverige AB	CVC Capital Partners SICAV-FIS SA	2'601	10.4x
03.03.2017	MKM Building Supplies Ltd	Bain Capital LP	239	12.4x
12.01.2016	Onninen Oy	Kesko Oyj	401	9.5x
3e quartile				**12.7x**
Médiane				**10.4x**
1e quartile				**9.3x**

** Les écarts entre la capitalisation boursière de Meier Tobler et la taille des entreprises comparables et donc les premiums/décotes implicites liés à leur taille qui en résultent ont été pris en compte dans la détermination des multiples EBITDA au moyen d'un size adjustment.*

Sources: ION Analytics Mergermarket; communiqués de presse relatifs aux transactions.

© IFBC 2026

5.5 Primes dans les offres publiques d'acquisition volontaires depuis 2011[35]

Année	Entreprise cible	Acheteur / investisseur	Prix de l'offre (en CHF)	VWAP 60 jours (en CHF)	Prime	Taux de réussite
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.00	41.20	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.50	17.43	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.00	326.90	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares	450.00	324.70	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.00	703.73	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmBH	115.00	75.27	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.00	114.30	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.70	4.53	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.35	1.18	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A	15.50	12.89	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.10	13.85	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.50	4.40	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.00	275.86	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina)*	490.34	374.02	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.00	38.69	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.38	6.38	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.00	191.20	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.50	34.22	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.00	800.00	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.00	42.30	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A	30.00	20.24	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA	17'945.00	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.00	72.50	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.00	83.17	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.42	118.25	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.56	14.47	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JBF Finance SA	78.00	69.70	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.00	165.30	57.3%	96.6%
2023	Datacolor AG	Werner Dubach	760.00	660.50	15.1%	93.5%
2023	Von Roll Holding AG	Elantas GmbH	0.86	0.84	2.4%	67.4%
2023	Schaffner Holding AG	Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH	505.00	289.33	74.5%	98.7%
2023	Crealogix Holding AG	Vencora UK Limited	60.00	49.45	21.3%	76.0%
2024	Aluflexpack AG	Constantia Flexibles GmbH	14.45	8.43	71.5%	92.1%
2024	Lalique Group AG	Silvio Denz	40.00	31.30	27.8%	94.4%
2024	Orascom Development Holding AG	LPSO Holding Ltd.	5.60	4.05	38.3%	88.0%
2025	u-blox Holding AG**	ZI Zenith S.à r.l.	135.00	105.79	27.6%	90.4%
Médiane					**23.2%**	**92.9%**

** Y compris le dividende spécial versé avant la transaction.*

*** Dans l'annonce préalable de la transaction, deux VWAP de 60 jours différents ont été indiqués, qui reflètent les périodes antérieures ou postérieures à la communication d'informations pertinentes pour les offres publiques d'acquisition. Pour le calcul de la prime de l'offre, le VWAP à 60 jours au jour de bourse qui précède immédiatement l'annonce préalable a été utilisé.*

[35] L'aperçu comprend des offres volontaires en espèces en Suisse. Les offres portant sur des sociétés d'investissement et des sociétés immobilières n'ont pas été prises en compte.

© IFBC 2026

5.6 Table des abréviations

A	Attendu
ACN	Actif circulant net
Ahlsell, offrante	Ahlsell AB
CA	Conseil d'administration
CAGR	*Compound annual growth rate*
CAPEX	*Capital expenditures*
CVCS	Chauffage, ventilation, climatisation et sanitaire
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement)
EA	Exercice annuel
EI	Écart interquartile, entre le 25e et le 75e percentile
FCF	*Free cash flows*
IFBC	IFBC AG
LTM	*Last twelve months (*douze derniers mois)
Meier Tobler, groupe, entreprise, entreprise cible	Meier Tobler Group AG
Méthode DCF	Méthode du *discounted cash flow*
Offre	Offre publique d'acquisition volontaire d'Ahlsell pour toutes les actions nominatives en mains du public de Meier Tobler
S1	Premier semestre
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
Swiss GAAP RPC	Recommandations relatives à la présentation des comptes
VF	Valeur finale
VWAP	*Volume-weighted average price*
WACC	*Weighted average cost of capital*
YTG	*Year-to-go*

© IFBC 2026

IFBC AG, Riedtlistrasse 19 · 8006 Zurich · Tél: +41.43.255.14.55 · info@ifbc.ch · www.ifbc.ch