



Fairness Opinion u-blox

Evaluation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition de ZI Zenith S.à r.l. pour les actions en circulation de u-blox Holding SA

Zurich, le 26 août 2025



Table des matières

1	Introduction	Page 4
2	Description de l'entreprise et analyse de marché	Page 9
3	Évaluation	Page 26
4	Conclusion	Page 49
5	Annexe	Page 53



1 Introduction

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

1 Introduction

1.1 Contexte



u-blox est un groupe technologique mondial coté à la SIX Swiss Exchange et offrant des solutions de positionnement et de connectivité sans fil

u-blox Holding SA (ci-après également dénommé «u-blox», le «groupe», la «société», l'«entreprise» ou la «société visée») est un leader technologique européen et un développeur incontournable de puces et modules de semi-conducteurs sans fil de haute qualité. L'entreprise fournit des puces de positionnement, des logiciels, des modules et des services de correction, ainsi que des modules de connectivité à courte portée à l'industrie et aux secteurs automobile et de biens de consommation, c'est-à-dire des composants permettant aux personnes, aux véhicules et aux machines de déterminer leur emplacement et de se connecter sans fil via les technologies de réseau correspondantes. Fort de son engagement en faveur de l'innovation et de la qualité, le groupe s'attache à faire progresser l'intégration de solutions de localisation et de connectivité dans des objets physiques, afin de permettre une surveillance et un contrôle numériques du monde physique.

Le groupe a son siège à Thalwil, Zurich (Suisse) et emploie plus de 800 collaborateurs répartis sur 28 sites dans le monde. Environ 79% d'entre eux sont situés en Europe, 15% dans la région Asie-Pacifique et 6% dans les Amériques. Au cours de l'exercice 2024, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 262.9 millions et enregistré un bénéfice avant intérêts, dépréciation et amortissements non ajusté («EBITDA») de CHF -38.4 millions.¹

Les actions de u-blox sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis octobre 2007. La capitalisation boursière de u-blox était de 1 milliard au 15 août 2025. Le capital-actions de u-blox se compose de 7'630'020 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 10.50 chacune.²

ZI Zenith présente une offre publique d'acquisition volontaire

Le 17 août 2025, u-blox et ZI Zenith S.à r.l. (l'«offrant» ou «ZI Zenith»), une société indirectement détenue par Advent International L.P., ont conclu une convention de transaction en vertu de laquelle ZI Zenith a accepté de soumettre une offre publique d'acquisition volontaire (l'«offre») portant sur toutes les actions nominatives de u-blox en mains du public. L'annonce préalable de l'offre a été publiée par u-blox le 17 août 2025 après la signature de la convention de transaction. Le prix de l'offre est de CHF 135.0 par action u-blox et doit être réglé en espèces.

¹ u-blox établit ses comptes consolidés conformément aux International Financial Reporting Standards («IFRS»).

² Sources: SIX Swiss Exchange et direction de u-blox.

1.2 Notre mission

La présente *Fairness Opinion* fournit une évaluation indépendante de u-blox

IFBC est un conseiller indépendant en finance d'entreprise (*corporate finance advisor*) et ne reçoit pas de rémunération en fonction des résultats de l'évaluation ou du succès de la transaction

La date de l'évaluation est le 15 août 2025, le dernier jour de bourse avant l'annonce préalable

Le 8 juillet 2025, le conseil d'administration (ci-après «CA») de u-blox a chargé IFBC AG (ci-après «IFBC») d'établir une *Fairness Opinion* afin d'évaluer de manière indépendante l'adéquation financière du prix de l'offre. Le présent rapport a été établi exclusivement dans le but d'assister le CA de u-blox 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 u-blox. Toute utilisation à d'autres fins que l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre n'est pas autorisée. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires d'accepter ou de rejeter l'offre.

IFBC émet la présente *Fairness Opinion* en qualité de conseiller indépendant en finance d'entreprise (*corporate finance advisor*) et reçoit des honoraires usuels pour ses services. IFBC ne reçoit pas de rémunération qui dépende des conclusions de la présente évaluation ni ne peut-elle prétendre à une prime (*success fee*) si la transaction envisagée est réalisée avec succès. IFBC confirme qu'elle est particulièrement qualifiée pour établir une *Fairness Opinion* au sens de l'article 30 al. 6 de l'Ordonnance de la Commission des OPA sur les offres publiques d'acquisition et qu'elle est indépendante de l'offrant, de la société visée et des personnes agissant de concert avec elles.

En établissant la *Fairness Opinion*, IFBC a présumé que les informations fournies par la direction de u-blox étaient exactes et complètes. Il est en outre présumé que les informations reçues ont été préparées avec diligence et qu'elles reflètent les meilleures et les plus récentes estimations disponibles ainsi que l'appréciation de bonne foi de la direction de u-blox. La responsabilité d'IFBC se limite à l'évaluation minutieuse et professionnelle des informations et calculs reçus ainsi qu'à la vérification de leur plausibilité. Dans le cadre de son travail, IFBC n'a procédé à aucun audit ni à aucune due diligence.

Les résultats de nos analyses d'évaluation indépendantes, réalisées le 15 août 2025, dernier jour de bourse avant l'annonce préalable, ont été soumis au CA de u-blox le 17 août 2025, avant la signature de la convention de transaction et l'annonce préalable de l'offre présentée par ZI Zenith. L'évaluation est basée sur les comptes intermédiaires au 30 juin 2025, le *business plan* actuel, qui a été approuvé par le CA de u-blox le 10 juillet 2025, ainsi que sur des informations complémentaires fournies et des hypothèses formulées par la direction. La direction de u-blox 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 Notre approche

L'appréciation de l'adéquation financière de l'offre présentée par ZI Zenith aux actionnaires de u-blox se fonde sur des considérations d'évaluation indépendantes faites par IFBC. Celles-ci reposent sur les analyses suivantes, qui sont décrites en détail dans le présent rapport:

- Analyse du modèle d'affaires de la société et de l'environnement de marché actuel
- Analyse des données financières historiques
- Evaluation des comptes intermédiaires pour le premier semestre de l'exercice 2025 au 30 juin 2025 et du *business plan* pour les exercices 2025 à 2029 approuvé par le CA de u-blox
- Evaluation de la société et détermination de la valeur par action selon les méthodes d'évaluation suivantes:
 - Méthode Discounted Cash Flow
 - Evaluation basée sur les *Trading Multiples*
 - Evaluation basée sur les *Transaction Multiples*
- Analyse du cours de l'action et des objectifs de cours actuels publiés par des analystes

L'évaluation de l'adéquation financière de l'offre présentée par ZI Zenith aux actionnaires de u-blox ne prend pas en considération les aspects fiscaux, juridiques et autres, propres à chaque actionnaire. Par conséquent, seules des considérations de portée générale sur l'adéquation financière de l'offre du point de vue de d'ensemble des actionnaires publics sont possibles dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*.

1.4 Sources

L'évaluation d'IFBC repose notamment sur l'analyse des informations suivantes:

- Rapports de gestion révisés de u-blox (consolidés) pour les exercices 2022 à 2024
- Comptes intermédiaires (consolidés) de u-blox au 30 juin 2025 (non révisés)
- *Business plan* pour les exercices 2025 à 2029 approuvé par le CA de u-blox le 10 juillet 2025
- Informations actuelles et hypothèses issues des entretiens avec la direction de u-blox
- Données financières et données relatives aux marchés des capitaux d'une sélection d'entreprises comparables³
- Données d'une sélection de transactions, basées sur des informations accessibles au public ⁴
- Autres informations accessibles au public

³ Source: LSEG Data & Analytics.

⁴ Source: ION Analytics Mergermarket.



2 Description de l'entreprise et analyse de marché

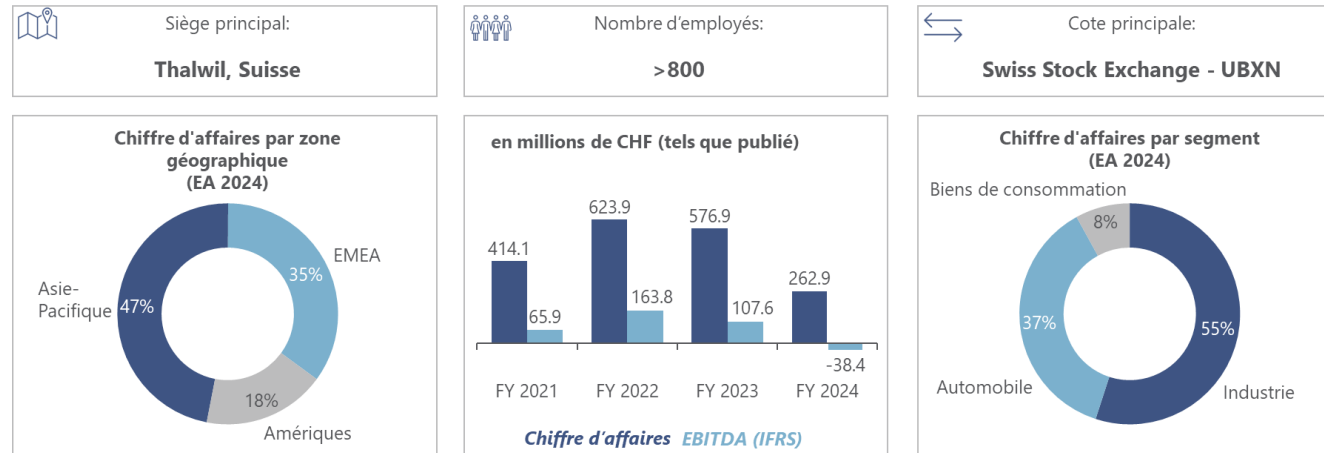
- | | | |
|-----|---|---------|
| 2.1 | Aperçu de u-blox | Page 9 |
| 2.2 | Modèle d'affaires de u-blox | Page 11 |
| 2.3 | Données financières historiques de u-blox | Page 18 |
| 2.4 | Analyse de marché | Page 22 |

2 Description de l'entreprise et analyse de marché

2.1 Aperçu de u-blox

u-blox est une société spécialisée dans les solutions intégrées de positionnement et de connectivité sans fil.

u-blox, dont le siège est à Thalwil, Zurich (Suisse), est une société spécialisée dans les solutions intégrées de positionnement et de connectivité sans fil. Le groupe emploie actuellement plus de 800 personnes réparties sur 28 sites dans le monde. Le groupe propose une large gamme de modules, de puces et de logiciel de positionnement, des services de correction et des modules connectivité à courte portée de haute qualité et à grande précision. Ces composants permettent aux personnes, aux véhicules et aux machines de déterminer leur emplacement et de communiquer sans fil.



Les solutions de u-blox sont adaptées à l'utilisation sur les marchés des secteurs industriel, automobile et des biens de consommation. La société est leader sur le marché dans la fourniture de solutions innovantes de positionnement pour les secteurs industriel et automobile. Au cours de l'exercice 2024, 55% (67% au cours de l'exercice 2023) du chiffre d'affaires du groupe ont été générés dans l'industrie et 37% (29% au cours de l'exercice 2023) sur le marché automobile. Les biens de consommation représentent la part restante d'environ 8% (4% au cours de l'exercice 2023).

La majeure partie du chiffre d'affaires provient de clients situés dans la région Asie-Pacifique («APAC») (47%), suivie de l'Europe & Moyen-Orient (35%) et des Amériques (18%).⁵

Les plus grands actionnaires

u-blox n'a pas d'actionnaire majoritaire. Les principaux actionnaires du groupe au 15 août 2025 étaient SEO Management AG (9.0%), Janus Henderson Group Plc (5.1%), EQMC Europe Development capital (5.1%), LLB Swiss Investment SA (5.0%), Alantra EQMC Asset Management (5.0%), UBS Fund Management (Switzerland) AG (5.0%) et Swisscanto Fondsleitung AG (3.0%).⁶

⁵ Les splits indiqués sont basés sur les chiffres historiques publiés.

⁶ Sources: SIX Swiss Exchange et u-blox Ad hoc announcement pursuant to article 53 LR, août 2025.

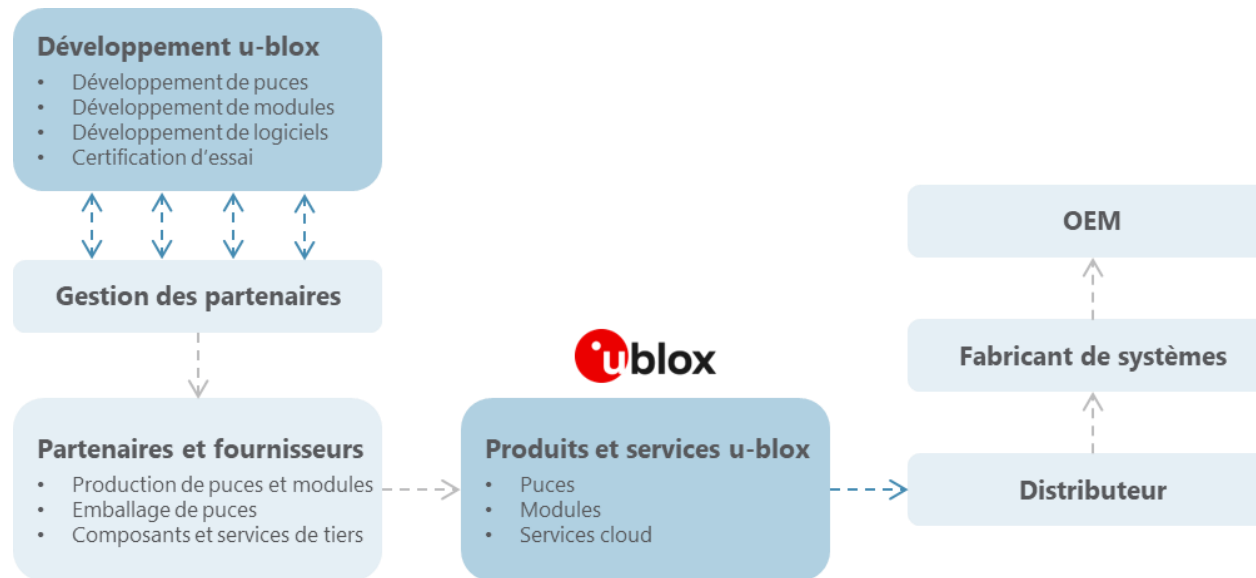
2.2 Modèle d'affaires de u-blox

2.2.1 Aperçu du modèle d'affaires de u-blox

u-blox se concentre sur l'innovation, la R&D et le design, tandis que la production est externalisée

u-blox fournit des composants technologiques de positionnement et de communication sans fil, y compris des circuits, des puces et des modules⁷ intégrés de positionnement, des modules radio à courte portée et les logiciels correspondants. Alors que la plupart de ses concurrents fournissent soit des puces soit des modules, u-blox occupe une position unique en fournissant les deux. Toutefois, le groupe ne produit pas directement ses propres produits semi-conducteurs. Opérant avec peu d'actifs, u-blox se concentre sur des compétences clés telles que le développement de puces et de modules, la conception de logiciels et la certification d'essai, tout en s'appuyant sur des partenaires stratégiques pour la production et l'emballage des puces et modules.

u-blox se concentre sur l'innovation, la R&D et le design, tandis que la production est externalisée⁸



⁷ Un module est un sous-système composé de plusieurs puces avec logiciel intégré.

⁸ Source: IFBC; u-blox Investor Handbook, mai 2025.

Ce modèle agile permet à u-blox d'approvisionner les principaux fabricants d'équipements d'origine (Original Equipment Manufacturers, «OEM») et les intégrateurs de systèmes, ainsi que de desservir les entreprises moyennes et les start-ups grâce à un réseau de distribution solide. Avec ses propres produits, dont des puces, des modules et des services basés sur le cloud et un réseau de partenaires solide, u-blox aide ses clients à accélérer les délais de mise sur le marché et à favoriser une innovation constante. Cette approche sans usine (*fabless*) permet à u-blox de se concentrer sur l'innovation, la recherche et le développement («R&D») et le design tout en utilisant l'expertise et la capacité des fabricants de semi-conducteurs pour la production.

Leader dans la promotion de l'Internet des objets (Internet of Things, « IoT »)⁹, le groupe s'attache à faire progresser l'intégration de solutions de localisation et de connectivité dans des objets physiques, afin de permettre une surveillance et un contrôle numériques du monde physique. u-blox offre un large portefeuille de puces, modules et solutions logicielles qui s'adressent à l'industrie et aux secteurs automobile et de l'électronique grand public. Les activités de la société peuvent être principalement classées dans les deux segments suivants:

Produits de positionnement

u-blox fournit des solutions de positionnement, de navigation et de synchronisation temporelle très précises et fiables grâce à ses puces, modules et antennes intelligentes basées sur le Global Navigation Satellite System («GNSS»). Les solutions de positionnement de u-blox incluent des systèmes de précision standard pour la géolocalisation de base et des systèmes de haute précision qui offrent une précision à un centimètre près nécessaire pour des tâches critiques comme la conduite autonome.

GNSS de précision standard

GNSS de haute précision

Navigation à l'estime

Synchronisation temporelle

Antennes

Début 2025, u-blox a annoncé sa décision de se concentrer davantage sur son activité de positionnement, abandonnant progressivement son segment cellulaire («CEL») pour renforcer son leadership dans les solutions basées sur le GNSS.



⁹ L'Internet des objets désigne le réseau d'objets physiques qui comportent des capteurs, des logiciels et d'autres technologies permettant une connexion et un échange des données avec d'autres dispositifs et systèmes à des fins d'automatisation et de surveillance en temps réel.

Cette approche ciblée renforce la capacité de u-blox à innover, à tirer parti de ses technologies exclusives et à répondre à la demande mondiale croissante de positionnement performant, y compris pour des applications dans les véhicules autonomes, l'IoT industriel et la géolocalisation d'actifs.

Les solutions de u-blox intègrent des fonctionnalités avancées telles que la localisation à l'estime (*dead reckoning*) pour une précision constante lors de la perte de signal GNSS (par ex. dans les tunnels ou les zones urbaines dense), ainsi que des algorithmes anti-usurpation (*anti-spoofing*) et anti-brouillage (*anti-jamming*) pour protéger l'intégrité du signal. Les technologies de fusion de capteurs améliorent encore la robustesse et la précision, tandis que le captage de signaux provenant de jusqu'à 100 satellites assure une résistance optimale et une transmission rapide des signaux. Ces capacités, combinées à une consommation d'énergie basse et à une forme compacte, rendent les solutions de u-blox idéales pour un large éventail de marchés finaux exigeants.

Le groupe s'efforce constamment de favoriser l'innovation, d'améliorer les technologies existantes et d'en développer de nouvelles. Parmi les exemples récents, on peut citer le lancement du module ZED-F20P, qui améliore la précision et la fiabilité de positionnement au centimètre près pour la robotique et les applications industrielles. Parallèlement, u-blox a introduit PointPerfect Global, complétant son portefeuille de services de correction GNSS à couverture mondiale. Ces innovations démontrent l'engagement de u-blox à favoriser des applications avancées telles que les véhicules autonomes, les drones et l'agriculture intelligente avec des solutions de positionnement fiables et évolutives.

Solutions sans fil à courte portée

u-blox fournit des modules de communication sans fil robustes qui assurent une connectivité rapide, sûre et efficace pour les besoins de communication à courte distance. Ces solutions, qui incluent principalement des modules Bluetooth et Wi-Fi, sont largement utilisées dans des applications allant des appareils portables et systèmes « smart home » à l'automatisation industrielle et aux appareils de santé.

Bluetooth

Wi-Fi

Multiradio

En mettant l'accent sur la sécurité, l'efficacité énergétique et l'évolutivité, les produits sans fil à courte portée de u-blox sont optimaux pour les applications IoT qui nécessitent des connexions fiables et à faible latence.



Leur facilité d'intégration, soutenue par des outils de développement complets et une certification reconnue dans le monde entier, permet un déploiement rapide sur un large éventail de marchés.

Forte de plus de 45 millions d'appareils à courte portée déjà déployés, u-blox continue de renforcer sa position sur le marché. Reconnue comme un fournisseur fiable, u-blox est bien positionnée pour répondre à la demande future grâce à un portefeuille diversifié et à une innovation continue dans les solutions de connectivité, y compris l'informatique de pointe et les services de localisation intégrés.

Le réseau u-blox

u-blox a établi une forte présence mondiale, avec des bureaux de représentation et 15 centres de R&D répartis dans les principales régions d'Europe, des Amériques et d'APAC. Cette présence mondiale permet à l'entreprise de servir efficacement divers marchés et secteurs dans le monde entier. u-blox collabore avec un vaste réseau de partenaires, dont des distributeurs, des fournisseurs de technologies et des fabricants sous contrat, pour fournir des solutions complètes dans les secteurs industriel, automobile et de biens de consommation. Des partenariats stratégiques avec des entreprises dans les secteurs du positionnement et de la communication à courte portée améliorent la capacité de u-blox à fournir des solutions de positionnement et de connectivité de pointe, tandis que les services d'assistance locaux garantissent une intégration sans faille et la satisfaction des clients dans le monde entier.

Applications et segments cibles de u-blox

Applications cibles de u-blox

Grâce à leur forte orientation vers l'innovation, les produits u-blox jouent un rôle essentiel dans le développement de la prochaine génération d'appareils connectés, d'infrastructures intelligentes et de systèmes autonomes. u-blox est le leader du marché des puces et modules GNSS dans les applications de géolocalisation automobile et industrielle.

u-blox développe des produits pour un large éventail d'applications, le secteur industriel étant son marché cible principal. Ses solutions fiables et à faible consommation énergétique permettent des cas d'utilisation tels que l'agriculture de précision et les engins de chantier, la robotique mobile, les drones, le suivi d'actifs ainsi que l'automatisation des usines, entre autres.

Le secteur automobile est un autre moteur de croissance majeur pour u-blox, marqué par les tendances en matière d'autonomie et de connectivité. Les solutions GNSS de u-blox offrent le positionnement de haute précision requis pour les systèmes avancés d'assistance au conducteur (*Advanced Driver Assistance Systems*, «ADAS») ainsi que des solutions de sécurité, tandis que ses technologies de connectivité peuvent être utilisées pour la télématique des véhicules et l'*infotainment* embarqué. Ces solutions contribuent à la sécurité, à l'efficacité et à une conduite plus fluide sur les plates-formes de véhicules modernes.

Dans le segment des biens de consommation, u-blox se concentre sur des modules compacts et efficaces pour les appareils portables et les dispositifs intelligents. Ses technologies permettent un positionnement précis notamment dans les traceurs et les dispositifs de sécurité personnels, en alliant performance, compacité et faible consommation d'énergie.

Alors que les produits de u-blox sont utilisés dans un large éventail d'applications, des drones aux appareils de géolocalisation pour animaux de compagnie, le groupe a identifié des segments prioritaires qui comportent une forte demande et s'alignent étroitement sur les atouts technologiques de u-blox en matière de positionnement et de communication à courte portée. En concentrant ses efforts sur ces domaines stratégiques, u-blox cherche à offrir une plus grande valeur à ses clients tout en se concentrant sur des segments affichant une croissance supérieure à celle du marché. Ces segments prioritaires comprennent l'agriculture de précision et les engins de chantier, la robotique mobile, les drones, le suivi d'actifs ainsi que l'automatisation des usines, entre autres.

Conduite automatisée

Le groupe s'attend à ce qu'environ 45% des véhicules utilisent le GNSS pour des solutions de conduite automatisée d'ici 2030, promettant des opportunités de croissance élevées du marché potentiel, au sein d'un segment où u-blox est déjà leader sur le marché et collabore avec la plupart des constructeurs automobiles de premier plan. Grâce à des partenariats avec les OEM traditionnels et les acteurs disruptifs émergents dans le monde entier, u-blox est très bien positionnée pour étendre sa présence à mesure que la demande de systèmes ADAS s'accélère. Son offre évolutive prend en charge tous les niveaux d'ADAS avec des modules GNSS de haute précision, une localisation à l'estime avancée, une cinématique en temps réel et des services de correction basés sur le cloud. Des solutions certifiées comme la plate-forme u-safe permettent une intégration fonctionnelle de la sécurité pour la conduite autonome, faisant de u-blox un partenaire technologique de confiance pour le déploiement sûr, fiable et rentable des systèmes ADAS sur les plates-formes de véhicules.

Agriculture de précision et construction

L'agriculture et les engins de chantier sont confrontés à deux défis majeurs. D'une part, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, et d'autre part, le degré de précision requis pour l'exécution de certaines tâches. Par exemple, connaître l'emplacement exact d'une graine plantée permet d'appliquer l'engrais avec une précision millimétrique, réduisant ainsi les coûts tout en préservant l'environnement.

Le marché de l'agriculture de précision et des équipements de construction est considérable et devrait dépasser les quatre millions d'unités d'ici 2030. Pour répondre à ces besoins, u-blox a lancé la famille de produits X20, offrant une précision au centimètre près à un coût abordable. Cette innovation ouvre la voie à une adoption à grande échelle des technologies de précision avancées dans les industries concernées.

Robotique mobile

Les robots mobiles deviennent de plus en plus répandus, en particulier si l'on prend en compte les drones. Une application en forte expansion dans ce domaine est celle des tondeuses robotisées sans fil périmétrique. Plutôt que de dépendre de l'installation coûteuse, laborieuse et sujette aux erreurs de fils de délimitation, ces tondeuses déterminent leur position grâce aux signaux satellites.

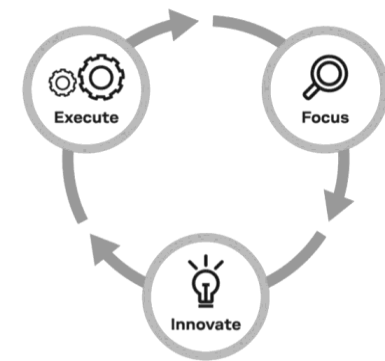
Les solutions GNSS et les services de correction de u-blox offrent la précision centimétrique requise pour de tels systèmes, tout en maintenant une efficacité économique qui permet un déploiement à grande échelle. Au-delà de l'entretien des pelouses, d'autres secteurs, tels que les robots de livraison et les véhicules aériens sans pilote, représentent des marchés supplémentaires à forte croissance pour ces technologies.

2.2.2 Stratégie

Stratégie de u-blox

La stratégie de u-blox se concentre sur la fourniture de solutions innovantes de connectivité et de géolocalisation de bout en bout pour des marchés finaux clés, grâce à une recherche de pointe, à une excellence opérationnelle et à un engagement en faveur du développement durable.

- **Concentration sur les principaux marchés finaux et produits:** u-blox optimise constamment sa stratégie afin de se concentrer sur les marchés finaux les plus prometteurs et à forte valeur ajoutée. Cette concentration sur certains marchés à forte croissance permet à u-blox de surpasser potentiellement la croissance générale de la branche des semi-conducteurs. En outre, u-blox se concentre davantage sur son activité principale dans le secteur du positionnement avec la cession récente de son activité de technologie cellulaire. En se concentrant davantage sur les solutions de positionnement, u-blox sera mieux à même de stimuler l'innovation, de tirer parti de ses atouts technologiques uniques et de traiter les opportunités croissantes dans le cadre de ses compétences clés.
- **Innovation et R&D:** L'innovation est essentielle à la stratégie de u-blox. L'entreprise effectue des investissements importants dans la recherche et le développement pour rester leader dans les technologies de positionnement et de communication sans fil. Outre l'exploitation de nouveaux domaines d'application, elle cherche constamment de nouveaux et meilleurs moyens de concevoir, de fabriquer, de distribuer et d'assurer la maintenance des produits, afin de rester à la pointe du développement de nouvelles technologies.



- **Qualité exceptionnelle:** u-blox s'efforce de comprendre l'évolution des exigences de ses clients en matière de design et de qualité, tout en améliorant en permanence les caractéristiques, la qualité et la rentabilité de ses produits grâce à une innovation de pointe et à l'acquisition de savoir-faire.
- **Excellence opérationnelle:** u-blox met l'accent sur l'optimisation opérationnelle, en exploitant un modèle de fabrication sans usine. En collaborant étroitement avec des fournisseurs certifiés, u-blox garantit la qualité des produits et sa responsabilité environnementale tout en maintenant une chaîne d'approvisionnement agile et évolutive. La société se distingue en tant que fournisseur de puces et de modules GNSS, contrairement à ses concurrents qui fournissent le plus souvent l'un ou l'autre.

Mise sur le marché

u-blox suit une stratégie d'accès au marché centrée sur le client, combinant une interaction directe avec ses clients principaux et une large couverture du marché par l'intermédiaire de partenaires de distribution. L'entreprise accorde la priorité aux relations étroites avec ses 200 principaux clients, qui représentent la moitié de son chiffre d'affaires, en se concentrant sur les comptes à fort potentiel de croissance. Parallèlement, u-blox exploite son réseau de distribution pour desservir plus de 10'000 clients existants et atteindre jusqu'à 100'000 nouveaux clients potentiels, visant à équilibrer des efforts de vente ciblés avec un accès évolutif au marché.

2.3 Données financières historiques de u-blox

Événements clés du passé récent

La stratégie de croissance de u-blox a été caractérisée par l'accent mis sur l'innovation, l'haute fiabilité et les acquisitions stratégiques, ce qui a permis au groupe d'accroître sa part de marché malgré les défis du marché mondial.

- **Innovation en matière de produits:** u-blox a régulièrement introduit de nouveaux produits pour répondre à la demande croissante de ses principaux marchés, à savoir le secteur industriel, le secteur automobile et le secteur des biens de consommation. Les innovations dans les solutions de positionnement et de connectivité constituent les principaux moteurs de croissance du groupe. L'entreprise a maintenu sa concentration à long terme sur la recherche et le développement. En 2022, u-blox avait investi plus de CHF 1 milliard dans la recherche et le développement, ce qui constitue l'un des facteurs qui confèrent à la société un avantage compétitif par rapport à ses concurrents.
- **Acquisitions stratégiques:** Entre 2009 et 2022, u-blox a réalisé 16 acquisitions stratégiques pour renforcer ses capacités technologiques. En mars 2022, u-blox a acquis les 57% restants de Sapcorda. Sapcorda, une ancienne *joint venture* avec Bosch, Geo++ et Mitsubishi Electric, est un fournisseur de premier plan de services d'augmentation GNSS de pointe pour le marché de masse GNSS de haute précision. Plus tard en 2022, u-blox a racheté Naventik. Naventik dispose d'une vaste expérience dans la recherche et le développement en matière de géolocalisation de véhicules par l'utilisation de GNSS dans des systèmes de fusion de données provenant de capteurs. Jouant le rôle de pôle de développement pour u-blox, Naventik fournit une technologie de géolocalisation de véhicules à haute performance pour des applications de marché de masse. En outre, des partenariats avec des leaders du marché ont joué un rôle essentiel dans l'extension de l'offre de produits et de services du groupe.
- **Années records malgré la pénurie d'approvisionnement:** En 2022 et 2023, les deux années record, u-blox ont bénéficié de la pénurie mondiale de semi-conducteurs, l'entreprise ayant pu se positionner comme un fournisseur fiable. De plus, l'accumulation d'inventaires chez les clients et le pouvoir de fixation des prix ont conduit aux deux meilleures années de chiffre d'affaires de l'entreprise.
- **2024 – Surstockage:** Début 2024, u-blox a été confrontée à un environnement économique faible, notamment en raison d'un surstockage et donc d'une baisse significative de la demande de la clientèle. Selon le groupe, les niveaux de stock côté client devraient se normaliser lentement au cours de l'année 2025. Face à ces défis, u-blox a réagi par la mise en place d'un programme d'optimisation des coûts.

- **2025 – Cession de l'activité de technologie cellulaire:** Récemment, le groupe a achevé avec succès la cession de son activité CEL en juin 2025. La division de technologie cellulaire, qui consiste en un portefeuille de modules et de puces cellulaires offrant une connectivité pour les appareils IoT, les applications industrielles et les systèmes automobiles, a été vendue à Trasma Solutions et Trident IoT. La cession souligne les efforts déployés par u-blox pour garantir une efficacité opérationnelle et permet à u-blox de se concentrer sur ses compétences clés de positionnement et de communication à courte portée, lui permettant de mieux stimuler l'innovation et répondre aux opportunités croissantes au sein de ces segments.

Indicateurs de performance clés historiques de u-blox

Indicateurs de performance clés historiques de u-blox (IFRS)¹⁰

<i>en millions de CHF (hors activité CEL; sauf indication contraire)</i>	Exercice 2022	Exercice 2023	Exercice 2024	YTD 06/2025
Chiffre d'affaires net	418.2	367.9	211.6	123.4
<i>Croissance du chiffre d'affaires net p. a. en %</i>	39.6%	-12.0%	-42.5%	n/a
EBITDA (IFRS)	157.4	104.0	-18.7	7.9
<i>Marge EBITDA (IFRS)</i>	37.6%	28.3%	-8.8%	6.4%
EBITDA (ajusté par IFBC)*	128.6	70.1	-41.4	4.2
<i>Marge EBITDA (ajustée par IFBC)</i>	30.8%	19.0%	-19.6%	3.4%
CAPEX	30.7	34.7	22.9	1.0
<i>CAPEX en % du chiffre d'affaires net</i>	7.3%	9.4%	10.8%	0.8%
CAPEX (ajusté par IFBC)**	6.3	5.8	4.3	0.0
<i>CAPEX en % du chiffre d'affaires net (ajusté par IFBC)</i>	1.5%	1.6%	2.0%	0.0%
Liquidités nettes (sans ajustement CEL)	77.8	86.2	90.9	100.7
Fonds propres (valeur comptable; sans ajustement CEL)	412.0	401.9	321.0	289.5

* Selon une autre méthode de mesure de la performance de u-blox, après déduction des charges de leasing activées (effets liés à la norme IFRS 16) et extourne des frais de R&D activés.

** Hors frais de R&D activés.

En raison de la récente cession par u-blox de sa division de technologie cellulaire, le *business plan* servant de base à nos considérations d'évaluation ne contient aucun chiffre d'affaires ou élément de coût lié à cette activité.

¹⁰ Sources: Rapports de gestion de u-blox; direction de u-blox.

Par conséquent, et afin de garantir une base comparable historique, les indicateurs de performance pour les exercices 2022 à 2025 (premier semestre) ont été ajustés.

Evolution historique du chiffre d'affaires (hors activité CEL)

À partir de l'impact de la pandémie mondiale en 2020, l'ensemble de la branche des semi-conducteurs a connu une pénurie d'approvisionnement sans précédent tout au long des années 2021 et 2022. Grâce à une gestion irréprochable de la chaîne d'approvisionnement, u-blox a livré des produits lorsque ses concurrents n'étaient pas en mesure de le faire, ce qui a conduit à des résultats record au cours de l'exercice 2022. u-blox a réalisé un chiffre d'affaires record de CHF 418.2 millions (hors activité CEL) durant l'exercice 2022, ce qui représente une augmentation significative de 39.6% par rapport à l'exercice 2021. Cette croissance est principalement due à une forte demande sur les marchés de l'industrie et de l'automobile, notamment dans la région APAC. Suite au résultat exceptionnel de l'exercice 2022, le chiffre d'affaires total de u-blox a diminué de 12.0% pour atteindre CHF 367.9 millions au cours de l'exercice 2023. Le groupe a enregistré de bons résultats au premier semestre, tandis qu'au second semestre, le chiffre d'affaires a diminué en raison d'une baisse de la production et d'un niveau élevé des stocks de la clientèle. Alors que les activités dans la région APAC progressaient encore, les ventes dans la région des Amériques ont fortement diminué. Au cours de l'exercice 2024, u-blox a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 211.6 millions, un net recul de 42.5% par rapport à l'exercice 2023. Cette baisse sensible a eu lieu sur les trois principaux marchés finaux. La société s'est concentrée sur la gestion de son efficacité en termes de coûts et de sa résilience opérationnelle pour faire face à ce ralentissement temporaire du marché. Alors que les marchés ne se normalisaient que lentement, u-blox faisait encore face à des défis économiques au cours du premier semestre de l'exercice 2025. u-blox a réalisé un chiffre d'affaires de CHF 123.4 millions au cours de cette période.

Evolution historique de la marge EBITDA (hors activité CEL)

u-blox a amélioré sa marge EBITDA pour atteindre 37.6% (IFRS) ou 30.8% (ajustée par IFBC) au cours de l'exercice 2022, bénéficiant d'une efficacité opérationnelle optimisée et d'une demande plus élevée sur des marchés clés tels que l'industrie et l'automobile, ainsi que de lancements de produits réussis. Une gestion efficace des coûts et des ajustements favorables des prix ont également contribué à la forte augmentation des marges. Toutefois, au cours de l'exercice 2023, la marge EBITDA a baissé à 28.3% (IFRS) ou 19.0% (ajustée par IFBC), en raison de la baisse de la demande due à des niveaux de stock élevés de la clientèle et à des coûts opérationnels constants. Le surstockage a eu un impact significatif sur les résultats de u-blox pour l'exercice 2024. Au cours de l'exercice 2024, u-blox a enregistré une marge EBITDA négative de -8.8% (IFRS) ou -19.6% (ajustée par IFBC), qui reflète également le programme d'optimisation des coûts en cours. Le groupe a pu recouvrer sa rentabilité opérationnelle au cours du premier semestre de l'exercice 2025 avec une marge EBITDA de 6.4% (IFRS) ou 3.4% (ajustée par IFBC).

Évolution historique des CAPEX

Les investissements (CAPEX), hors activation des frais de recherche et développement, se sont échelonnés entre 1.5% et 2.0% du chiffre d'affaires entre 2022 et 2024, soulignant le peu d'actifs de la société dû à son modèle d'affaires sans usine.

Évolution historique des liquidités nettes et de la valeur comptable des fonds propres

Les liquidités nettes non ajustées (liquidités totales moins dettes financières portant intérêt) ont augmenté de CHF 23.0 millions entre l'exercice 2022 et le 30 juin 2025. Au 30 juin 2025, u-blox ne présentait aucun passif portant intérêt, d'où des liquidités nettes de CHF 100.7 millions.

La valeur comptable non ajustée des fonds propres a diminué de CHF 122.5 millions pour s'établir à CHF 289.5 millions entre l'exercice 2022 et le 30 juin 2025. Cette baisse est due au fait que la société est passée d'un exercice 2022 record à un exercice 2024 se soldant par une perte et à la cession de l'activité CEL. u-blox maintient un bilan solide, avec un ratio de fonds propres de 73.4% au 30 juin 2025.

2.4 Analyse de marché

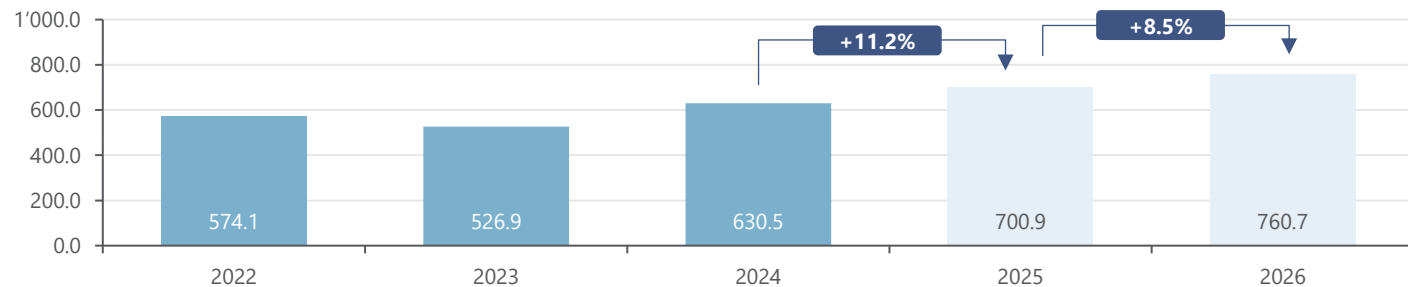
u-blox fournit ses puces et modules principalement aux secteurs industriel, automobile et de biens de consommation. L'analyse de marché ci-dessous se concentre sur les derniers développements dans la branche des semi-conducteurs, en mettant l'accent sur les principaux marchés finaux de u-blox.

Le marché des semi-conducteurs devrait repartir à la hausse

À partir de l'impact de la pandémie de COVID 19 en 2020, la branche des semi-conducteurs a connu une pénurie d'approvisionnement sans précédent jusqu'à la fin de l'année 2022. Alors que u-blox a géré cette crise de manière remarquable, la société a été davantage affectée par la baisse de la demande en raison de stocks élevés de la clientèle à partir de fin 2023, qui s'est poursuivie tout au long de 2024. Le groupe constate que la normalisation des niveaux de stock est en cours et s'attend à une reprise progressive sur les principaux marchés en 2025.

Selon les prévisions publiées par World Semiconductor Trade Statistics, le chiffre d'affaires total du marché des semi-conducteurs a progressé d'environ 19.0% en 2024 et devrait continuer à croître à hauteur de 11.2% en 2025 et de 8.5% en 2026, ce qui laisse présager des perspectives de croissance prometteuses.¹¹

Taille du marché mondial des semi-conducteurs (en milliards USD)



Volume du marché des puces de positionnement et perspectives de croissance

Le marché mondial des puces GNSS a été évalué à environ USD 5.24 milliards en 2024 et devrait atteindre USD 9.17 milliards d'ici 2031, ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé (*Compound Annual Growth Rate*, «CAGR») d'environ 8.3%. Les principales applications sont la navigation et les services basés sur la localisation, la cartographie et la télématique.

¹¹ Source: World Semiconductor Trade Statistics, Global Semiconductor Forecast, juin 2025.

Par type d'appareil, ce sont les smartphones qui dominent l'utilisation des puces GNSS depuis 2024, faisant de l'électronique grand public le secteur vertical leader.¹²

L'adoption rapide du GNSS dans les véhicules autonomes, associée à la demande croissante de puces à faible consommation dans les appareils grand public, alimente cette expansion. L'augmentation de la vitesse et la réduction de la latence des réseaux 5G permettent également aux puces GNSS de fournir des données de positionnement en temps réel et plus précises, améliorant ainsi leur exactitude et leur fiabilité. Ces capacités contribuent à l'augmentation de la demande de services basés sur la localisation, en particulier à une adoption accélérée de solutions de positionnement industriel.

Globalement, le secteur des puces GNSS connaît une forte croissance alimentée par les progrès technologiques, l'intégration croissante dans l'IoT, les applications autonomes et l'automatisation globale. Cela offre des opportunités aux acteurs bien positionnés dans le développement de puces et modules de positionnement.

Volume du marché des communications sans fil à courte portée et perspectives de croissance

Le marché des modules Wi-Fi et Bluetooth à courte portée dans le cadre du marché plus large de l'Internet des objets (IoT) connaît une croissance rapide, stimulée par le nombre croissant d'appareils connectés et la nécessité d'une communication sans fil efficace et à faible consommation. La demande de ces modules dans les tendances actuelles de la numérisation ne cesse de croître, car ils sont essentiels pour permettre un échange ininterrompu de données dans des applications telles que les *smart homes*, les appareils portables, l'automatisation industrielle et les véhicules connectés. Avec les progrès des technologies sans fil, le marché devrait croître à un CAGR d'environ 12 à 15% dans les années à venir.¹³ Parmi les principaux facteurs de croissance figurent les exigences en matière de fiabilité accrue, d'intégration à des technologies telles que l'IoT, d'informatique de pointe et d'intelligence artificielle, ainsi que la hausse de la demande dans des secteurs tels que la santé, l'automobile et l'agriculture. Avec l'accélération de l'adoption de l'IoT, les modules Wi-Fi et Bluetooth restent centraux pour fournir des solutions évolutives de connectivité en temps réel.

Segments à forte croissance de u-blox

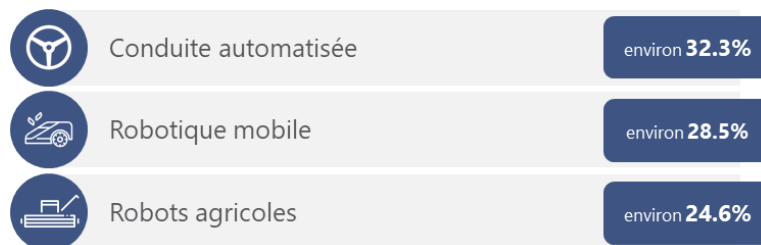
u-blox développe sa stratégie en ciblant les segments à forte croissance afin de surpasser de manière significative la performance du marché global du GNSS et de la communication à courte portée. Le groupe s'attend à ce qu'environ 60% de la croissance du chiffre d'affaires de son activité de positionnement provienne de trois segments cibles. Ces segments incluent la conduite automatisée, considérée comme l'un des principaux moteurs de croissance du secteur des puces de positionnement et à courte portée, l'agriculture et la construction, et enfin la robotique mobile. Le marché de la conduite

¹² Source: The Insight Partners, GNSS Chip Market Outlook and Strategic Insights by 2030, mars 2025.

¹³ Sources: Mordor Intelligence, Wireless Connectivity Market Size & Share Analysis - Growth Trends & Forecasts (2025 - 2030), juin 2025; Verified Market Research, IoT Wi-Fi and Bluetooth Modules Market, février 2025.

automatisée devrait connaître la plus forte croissance au cours des prochaines années, avec un CAGR attendu d'environ 32.3%, suivi de la robotique mobile, qui devrait croître pour atteindre un CAGR de 28.5%, et des robots agricoles, qui devraient croître de 24.6%.¹⁴

Croissance attendue du marché (CAGR) jusqu'en 2029



Le développement croissant de solutions de conduite automatisées alimente la demande de systèmes ADAS qui reposent fortement sur le GNSS en tant qu'apport essentiel pour garantir une précision au centimètre près et accroître la sécurité.¹⁵ Le marché de l'agriculture et de la construction nécessite des solutions de positionnement de haute précision, mais dépend actuellement de produits onéreux. Avec l'adoption croissante de solutions de positionnement et à courte portée au sein de ces segments, la demande de produits plus abordables, à faible consommation d'énergie et à haute précision augmente. Le segment de la robotique mobile connaît une demande croissante dans l'industrie comme dans les applications grand public, car l'automatisation se développe dans toutes les branches. Par exemple, sur le marché croissant des tondeuses à gazon robotisées, le groupe s'attend à un CAGR d'environ 18% dans les années à venir.¹⁶

¹⁴ Sources: Fortune Business Insights, Autonomous Vehicle Market, juillet 2025; Mordor Intell., Agricult. Robots Market, juillet 2025; Mordor Intell., Mobile Robots Market; juillet 2025.

¹⁵ Source: The Insight Partners, GNSS Chip Market Outlook and Strategic Insights by 2030, mars 2025.

¹⁶ Source: u-blox, Investor Handbook, mai 2025.



3 Évaluation

- | | | |
|-----|--|---------|
| 3.1 | Méthode d'évaluation | Page 26 |
| 3.2 | Méthode Discounted Cash Flow | Page 27 |
| 3.3 | Evaluation basée sur les multiples | Page 40 |
| 3.4 | Analyse du cours de l'action et objectifs de cours des analystes | Page 44 |

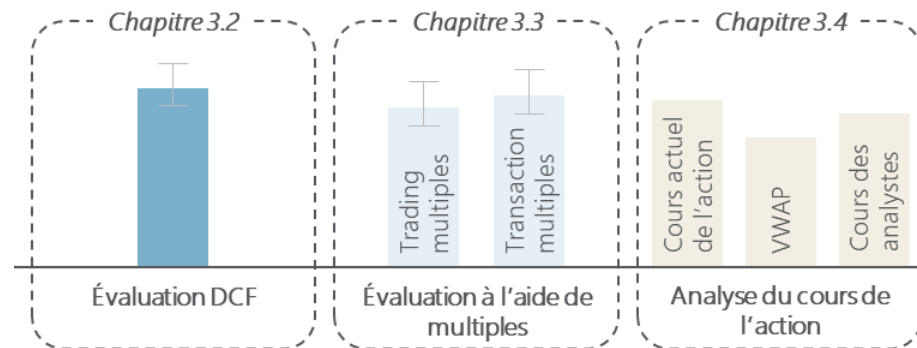
3 Évaluation

3.1 Méthode d'évaluation

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

Nous procédons à l'évaluation de u-blox sur une base individuelle, en appliquant différentes méthodes pour évaluer l'adéquation de l'offre présentée par ZI Zenith d'un point de vue financier. Selon l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition du 17 août 2025, la valeur par action u-blox est calculée à la date de l'évaluation, soit le 15 août 2025.

Méthode d'évaluation



Dans notre cadre d'évaluation, la méthode *Discounted Cash Flow* («méthode DCF») est la plus importante. Nos considérations d'évaluation sont complétées par des méthodes basées sur le marché résultant de l'évaluation de sociétés cotées comparables (*trading multiples*) et des prix payés dans le cadre de transactions comparables (*transaction multiples*). La valeur par action résultant de la méthode DCF et de l'évaluation basée sur les *trading* et *transaction multiples* est également comparée au cours actuel de l'action u-blox, au cours moyen pondéré par le volume (*Volume Weighted Average Price*, «VWAP») du groupe pendant les 60 derniers jours de bourse, et aux derniers objectifs de cours publiés par les analystes.

3.2 Méthode Discounted Cash Flow

3.2.1 Introduction à la méthode d'évaluation et au coût du capital

La méthode DCF appliquée est conforme aux principes théoriques de finance d'entreprise ainsi qu'aux bonnes pratiques actuelles en matière d'évaluation d'entreprises. En général, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les flux de trésorerie disponible (*Free Cash Flows*, «FCF») attendus à la date d'évaluation définie à l'aide du coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital*, «WACC»).¹⁷

En se basant sur la méthode d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres de u-blox (hors participations minoritaires) au 15 août 2025 peut être obtenue de la manière suivante:

Détermination de la valeur des fonds propres

- ① Dans un premier temps, les FCF futurs prévus sont calculés sur la base du *business plan* approuvé par le CA et des informations y relatives fournies par la direction, avec une période de planification détaillée allant de juillet 2025 à fin 2029. La partie de la valeur attribuable à la période postérieure à l'exercice 2029 est exprimée en valeur finale («VF»).
- ② Les FCF attendus du *business plan* et de la valeur finale calculée sont ensuite actualisés au 30 juin 2025 en appliquant respectivement le WACC propre à u-blox. La valeur opérationnelle de l'entreprise au 30 juin 2025 est ensuite déduite des valeurs actuelles des FCF futurs attendus et de la VF.
- ③ Selon les comptes intermédiaires de u-blox au 30 juin 2025, les actifs hors exploitation sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les capitaux étrangers portant intérêt, les postes assimilables à des dettes (*debt-like items*)¹⁸ ainsi que les participations minoritaires sont déduits. On obtient ainsi la valeur de marché des fonds propres au 30 juin 2025.

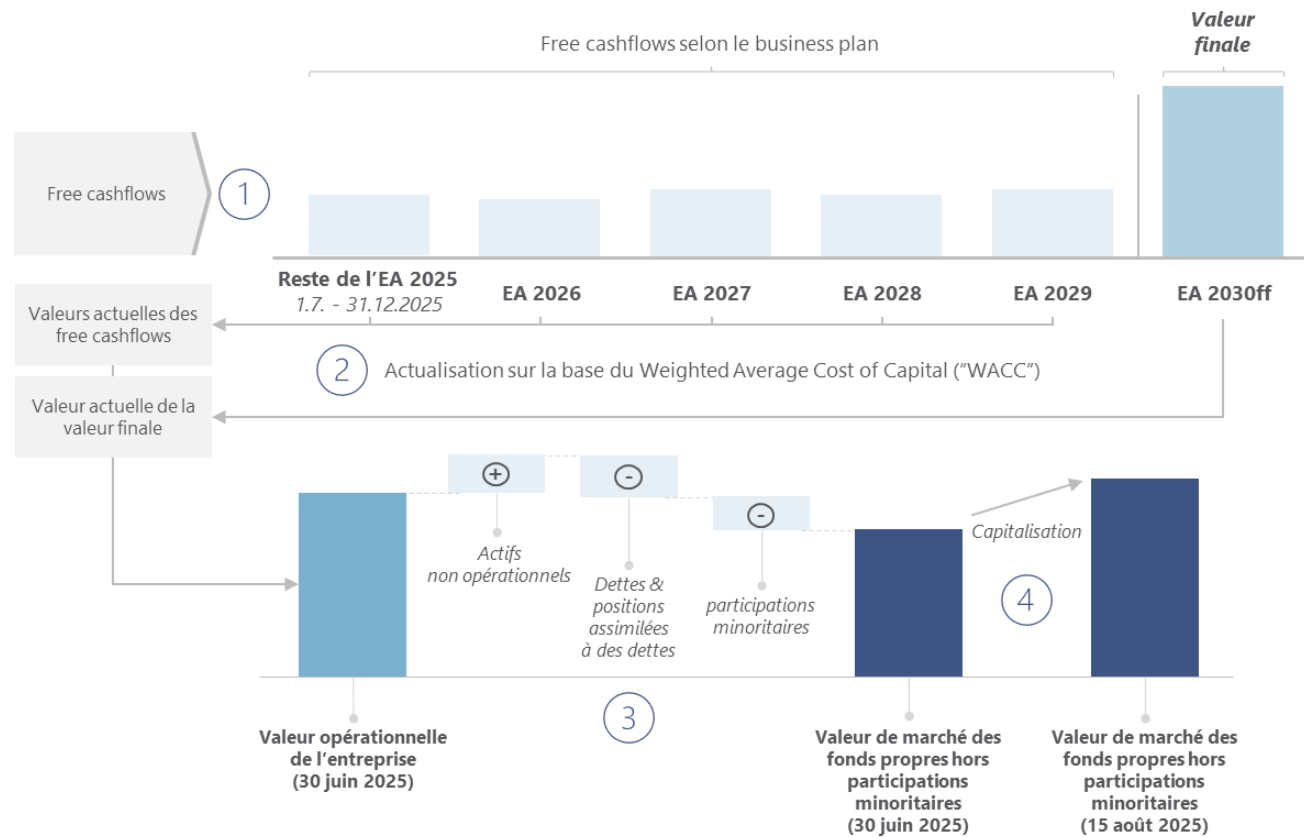
¹⁷ L'évaluation DCF est effectuée sans tenir compte des charges de leasing activées dans les flux de trésorerie disponible ni dans le calcul de l'endettement net (perspective avant IFRS 16).

¹⁸ Au 30 juin 2025, u-blox ne déclarait aucune participation minoritaire à déduire de la valeur opérationnelle de l'entreprise.

- ④ La valeur des fonds propres obtenue est ensuite extrapolée à la date de l'évaluation au 15 août 2025, puis divisée par le nombre d'actions en circulation pour déterminer la valeur par action au 15 août 2025.

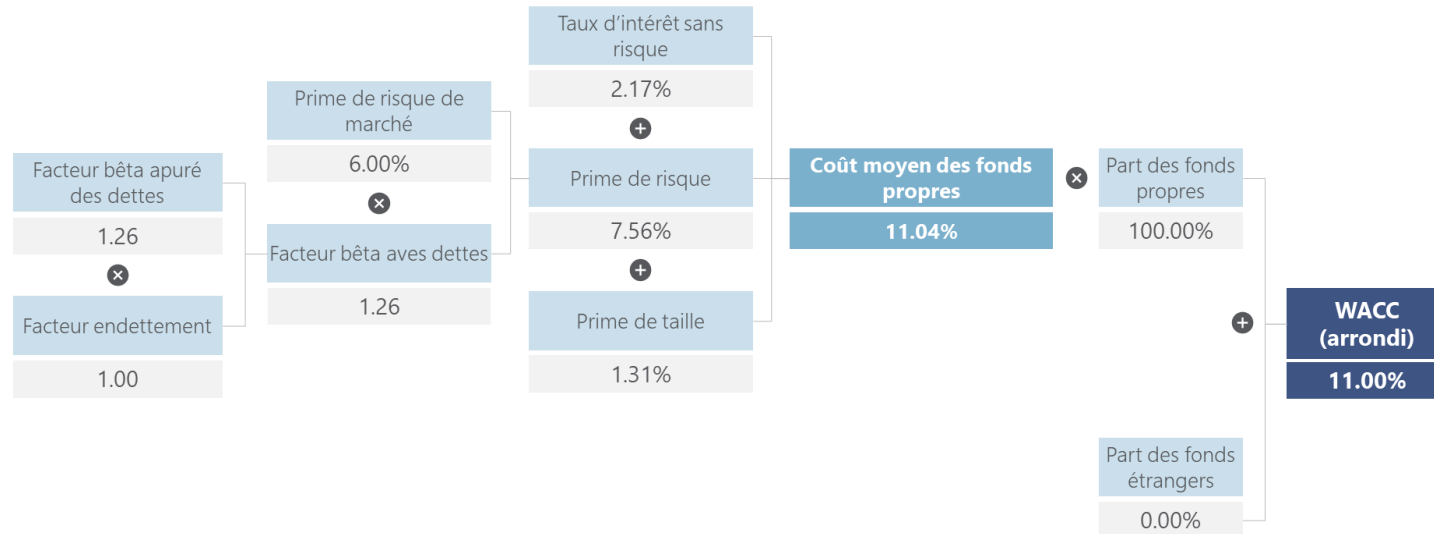
Méthode d'évaluation pour déterminer la valeur de marché des fonds propres de u-blox

L'illustration ci-dessous résume le calcul de la valeur des fonds propres de u-blox au 15 août 2025:



Détermination du WACC de u-blox

L'illustration ci-dessous résume le calcul du WACC de u-blox:¹⁹



¹⁹ Pour plus de détails, cf. la section 5.1 en annexe.

3.2.2 Business plan

L'estimation des flux de trésorerie disponibles (FCF) futurs est basée sur le *business plan* pour les exercices 2025 à 2029, les informations complémentaires fournies, ainsi que les hypothèses formulées par la direction

Les FCF prévisionnels de u-blox pour les exercices 2025 à 2029 sont basés sur le *business plan* pour la période correspondante, qui a été approuvé par le CA le 10 juillet 2025, ainsi que sur les informations complémentaires fournies et des hypothèses formulées par la direction. Afin de transformer le *business plan* en une vision durable, la valeur finale a été modélisée sur la base d'hypothèses confirmées par la direction. Les valeurs moyennes (sauf indication contraire) des principaux facteurs de valeur et hypothèses pour l'évaluation DCF qui en résultent sont résumées dans le tableau ci-dessous.

Comme l'a confirmé la direction de u-blox, le *business plan* et le chiffre d'affaires et structures de coûts correspondants prévus au deuxième semestre de l'exercice 2025 reflètent un point de vue hors activité CEL.²⁰ Afin de garantir une base comparable correspondante entre les chiffres effectifs et les prévisions, les valeurs historiques des exercices 2022 à 06/2025 à ce jour (*Year-to-Date*, «YTD») ont été ajustées pour tenir compte de l'impact de l'activité CEL ainsi que des effets exceptionnels liés à celle-ci.

Aperçu des principales hypothèses de la période couverte par le *business plan* et de la valeur finale par rapport aux valeurs effectives des trois derniers exercices sur une base comparable, hors activité CEL cédée²¹

Valeurs moyennes (hors activité CEL) <i>sauf indication contraire</i>	Effectif 2022 - 2024	Prévision 2025 - 2029	Valeur finale
Croissance du chiffre d'affaires net p.a. (CAGR)	-10.9%	17.4%	2.2%
Marge EBITDA (IFRS)	19.0%	19.7%	28.2%
Marge EBITDA (ajustée par IBFC)*	10.1%	17.9%	27.3%
CAPEX en % du chiffre d'affaires net	9.2%	1.0%	0.6%
CAPEX en % du chiffre d'affaires net (ajusté par IFBC)**	1.7%	0.9%	0.6%
ACN en % du chiffre d'affaires (sans ajustement CEL)	22.3%	12.3%	11.9%

* Après déduction des charges de leasing activées (effets liés à la norme IFRS 16) et l'extourne des frais de R&D activés. L'indicateur de performance clé, tel que défini dans le présent document, est également utilisé à des fins d'analyse comparative dans la présente section afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises comparables analysées et u-blox.

** Hors CAPEX liés aux R&D. L'indicateur de performance clé, tel que défini dans le présent document, est également utilisé à des fins d'analyse comparative dans la présente section afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises comparables analysées et u-blox.

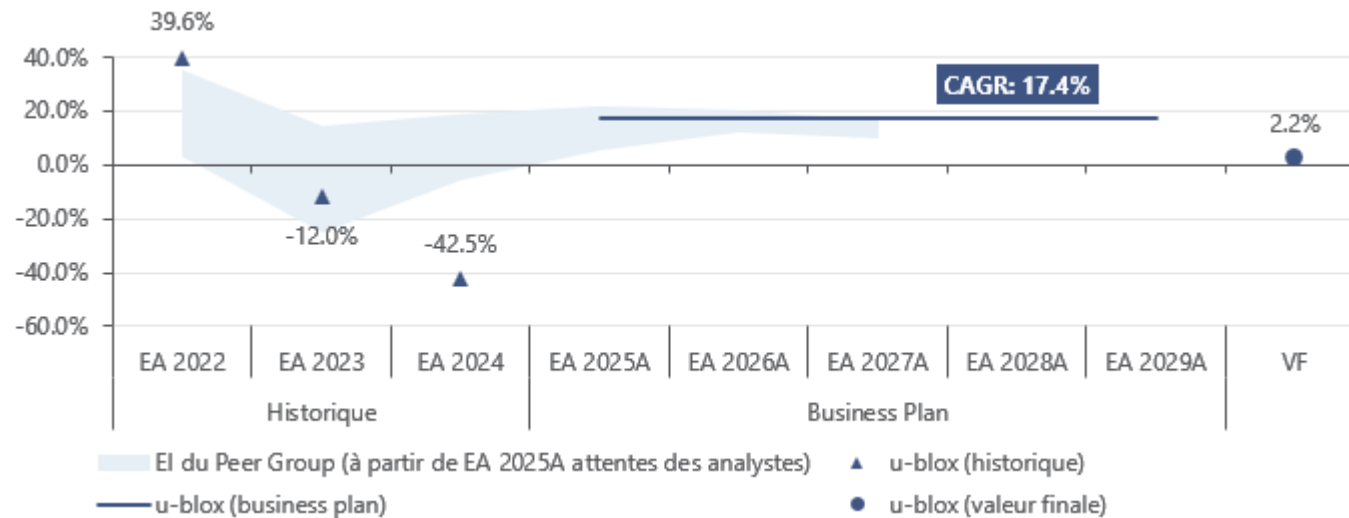
²⁰ La cession de l'activité CEL à Trident IoT et Trasma a été exécutée respectivement le 7 avril 2025 et le 6 juin 2025 avant la clôture du premier semestre de l'exercice 2025.

²¹ Sources: Rapports de gestion, données de planification et informations fournies par la direction de u-blox.

Nous avons examiné les informations et hypothèses fournies par la direction de u-blox d'un point de vue indépendant et avons évalué leur plausibilité. À cette fin, les principales hypothèses du business plan ont été comparées avec les estimations des analystes pour les entreprises comparables identifiées. Aux fins de cette analyse, un *peer group*²² composé d'entreprises comparables sans usine dans la branche des semi-conducteurs et se concentrant sur des solutions et des domaines d'application similaires a été défini pour u-blox. Les observations et résultats principaux sont décrits ci-après.

Hypothèses concernant l'évolution du chiffre d'affaires

Comparaison des taux de croissance historique et attendu du chiffre d'affaires de u-blox et des entreprises comparables^{23 24}



²² Un aperçu des entreprises comparables figure au chapitre 5.3 de l'annexe.

²³ La part historique du chiffre d'affaires générée par l'activité CEL de u-blox qui a été cédée a été exclue du calcul du taux de croissance historique du chiffre d'affaires.

²⁴ Sources: LSEG Data & Analytics, *business plan* et informations fournies par la direction de u-blox.

Avec un exercice 2022 record pour u-blox, le taux de croissance du chiffre d'affaires de 39.6% était supérieur à l'écart interquartile des entreprises comparables (quartile de 25% à 75%, «EI»). Cette surperformance s'explique principalement par une forte demande sur les marchés de l'industrie et de l'automobile, avec une croissance particulièrement forte dans la région APAC, ainsi que par la gestion irréprochable de la chaîne d'approvisionnement par la société pendant la crise mondiale de la chaîne d'approvisionnement, qui a permis à u-blox de livrer des produits alors que ses concurrents peinaient à le faire. Les niveaux de chiffre d'affaires se sont ensuite normalisés au cours de l'exercice 2023, avec une baisse du chiffre d'affaires de 12.0% au sein de l'EI, et un exercice 2024 difficile, avec une nouvelle baisse du chiffre d'affaires de 42.5%, nettement inférieur à l'EI, causée principalement par une baisse de la demande due à des niveaux élevés de stock des clients.

Pour les exercices 2025 à 2029, la direction s'attend à un taux de croissance annuel composé de 17.4% p. a, ce qui constitue une augmentation annuelle moyenne du chiffre d'affaires se situant à l'extrémité supérieure de l'EI des prévisions des analystes pour des entreprises comparables. Ces hypothèses de croissance du chiffre d'affaires sont notamment étayées par des prévisions globalement positives pour la branche ainsi que par la concentration spécifique de u-blox sur des marchés finaux à forte croissance.²⁵

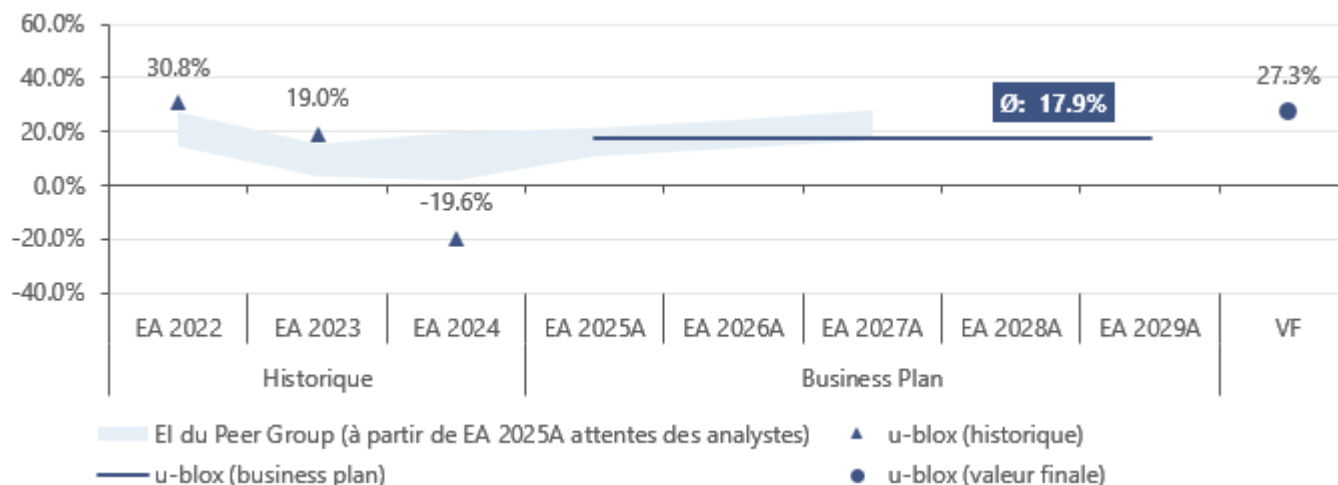
Pour la valeur finale, un taux de croissance durable de 2.2% est pris en compte, ce qui correspond aux prévisions d'inflation à long terme pondérées.²⁶

²⁵ Source: u-blox, Investor Handbook, mai 2025, p. 15-19.

²⁶ Source: : IMF, World Economic Outlook, avril 2025.

Hypothèses de marge
EBITDA ajustées par IFBC
hors effets liés à l'activation
des charges de leasing et de
R&D

Comparaison des marges EBITDA (ajustées par IFBC) historiques et attendues de u-blox et des entreprises comparables^{27 28}



La marge EBITDA (ajustée par IFBC) de u-blox, hors effets de l'activation des charges de leasing et des frais de R&D, a diminué significativement au cours des trois derniers exercices depuis l'exercice record du groupe au cours de l'exercice 2022. Cette baisse, combinée à l'évolution parallèle du chiffre d'affaires, souligne la capacité de l'entreprise à dégager un levier opérationnel significatif parallèlement à une augmentation du chiffre d'affaires absolu.²⁹ Alors que la marge EBITDA (ajustée par IFBC) de u-blox pour les exercices 2022 et 2023 était légèrement supérieure à l'EI du *peer group*, la faible demande des clients au cours de l'exercice 2024 a fortement affecté le groupe. Avec une baisse du chiffre d'affaires d'année en année de -42,5%, le niveau de rentabilité relative s'est replié à -19,6%, nettement en dessous de l'écart interquartile des entreprises comparables.

²⁷ Les effets liés aux normes IFRS 16 et ASC 842 ainsi qu'à l'activation des frais de R&D ont été éliminés dans les EBITDA historiques et futurs de u-blox et des entreprises comparables afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises analysées. En outre, la part historique de l'EBITDA liée à l'activité CEL cédée par u-blox a été exclue du calcul de la marge EBITDA historique.

²⁸ Sources: LSEG Data & Analytics, *business plan* et informations fournies par la direction de u-blox.

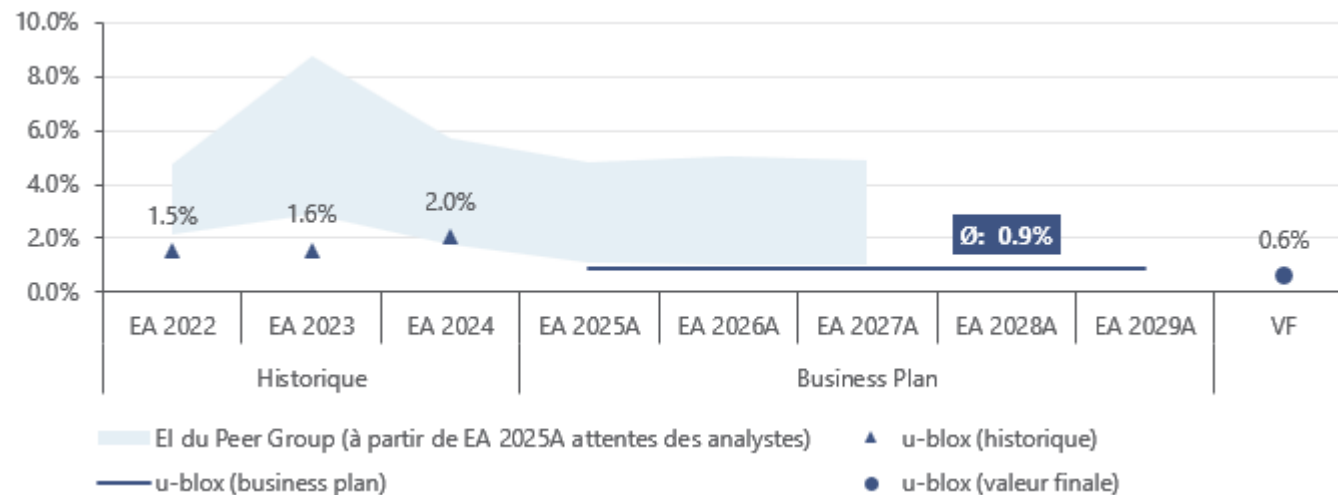
²⁹ Pour la comparaison, cf. également u-blox Investor Handbook, mai 2025, p. 12.

L'EI des marges EBITDA prévisionnelles (ajustées par IFBC) des entreprises comparables (consensus des analystes) se situe entre 10.6% et 28.1% entre l'exercice 2025 et l'exercice 2027. Les marges EBITDA (ajustées par IFBC) prévues par la direction de u-blox avec une moyenne de 17.9% pour les exercices 2025 à 2029 s'améliorent régulièrement avec la normalisation progressive attendue des conditions de marché pour l'exercice 2025 et au-delà, la croissance du chiffre d'affaires et l'augmentation des marges. La marge EBITDA moyenne attendue (ajustée par IFBC) pour la période couverte par le *business plan* se situe dans le cadre de l'EI des estimations pour les entreprises comparables.

La direction de u-blox estime qu'une marge EBITDA de 27.3% est durable à long terme. Le niveau de rentabilité d'exploitation durable supposé de u-blox est conforme au consensus des analystes pour les entreprises comparables à la fin de l'exercice 2027. Il est en outre rendu possible par le fort potentiel de levier opérationnel de u-blox, c'est-à-dire que la hausse du chiffre d'affaires permet à la société d'atteindre des marges d'exploitation plus élevées grâce à des économies d'échelle.

Hypothèses concernant le CAPEX (hors activation des R&D et fusions et acquisitions)

Comparaison des CAPEX historiques et prévisionnels en % du chiffre d'affaires de u-blox et des entreprises comparables ^{30 31}



³⁰ Le CAPEX lié aux R&D a été éliminé du calcul des CAPEX historiques et futurs de u-blox et des entreprises comparables afin d'assurer une meilleure comparabilité.

³¹ Sources: LSEG Data & Analytics, *business plan* et informations fournies par la direction de u-blox.

Selon une communication récente adressé aux investisseurs, u-blox réduira significativement l'activation des frais de R&D à l'avenir. Le *business plan* de u-blox a été préparé en conséquence par la direction, en limitant les futurs CAPEX aux immobilisations corporelles.³² Par conséquent, afin d'assurer une meilleure comparabilité, tant les CAPEX historiques de u-blox que les CAPEX des entreprises du *peer group* ont été ajustés en conséquence.

Au cours des exercices 2022 à 2024, u-blox a investi entre CHF 4.3 millions et CHF 6.3 millions par an dans des immobilisations corporelles ainsi que dans d'autres actifs analogues. Cela correspond à un CAPEX relativement stable en pourcentage du chiffre d'affaires, compris entre 1.5% et 2.0%. En conséquence, u-blox se classe en dessous ou à la très basse extrémité de l'EI des entreprises comparables, ce qui met en évidence le modèle d'affaires de u-blox opérant avec peu d'actifs et sans usine, qui va de pair avec l'externalisation complète du processus de production de matériel à des fabricants sous contrat.

Pour les exercices 2025 à 2029, la direction de u-blox s'attend à un CAPEX moyen en pourcentage du chiffre d'affaires de 0.9%. Cette baisse du niveau relatif résulte des niveaux de CAPEX relativement stables prévus ainsi que de l'augmentation du chiffre d'affaires. La direction confirme qu'il n'y pas de corrélation positive directe entre le CAPEX et le chiffre d'affaires, car la base d'actifs interne requise se limite presque exclusivement aux outils et à l'infrastructure de test. A long terme, la direction de u-blox s'attend à ce qu'un niveau de CAPEX en % du chiffre d'affaires de 0.6% puisse être maintenu durablement et celui-ci sert donc de référence pour le calcul de la valeur finale.

Actif circulant net (ACN)

L'actif circulant net («ACN») de u-blox dépend, dans une large mesure, de la dynamique des stocks dans les différents segments. Historiquement, l'ACN représentait en moyenne 22.3% du chiffre d'affaires entre 2022 et 2024. Pour la période de planification allant de 2025 à 2029, la direction de u-blox s'attend à ce que l'ACN baisse à un niveau moyen de 12.3% du chiffre d'affaires en raison de l'amélioration nette de la gestion de l'actif circulant net et, en particulier, d'une réduction du nombre de jours de stock, déclenchée instantanément par la cession de l'activité CEL. La valeur finale est calculée sur la base d'un ratio durable de 11.9%, ce qui équivaut à l'estimation de l'exercice 2029.

³² Source: u-blox FY 2024 Results and Strategy Update, février 2025, p. 18.

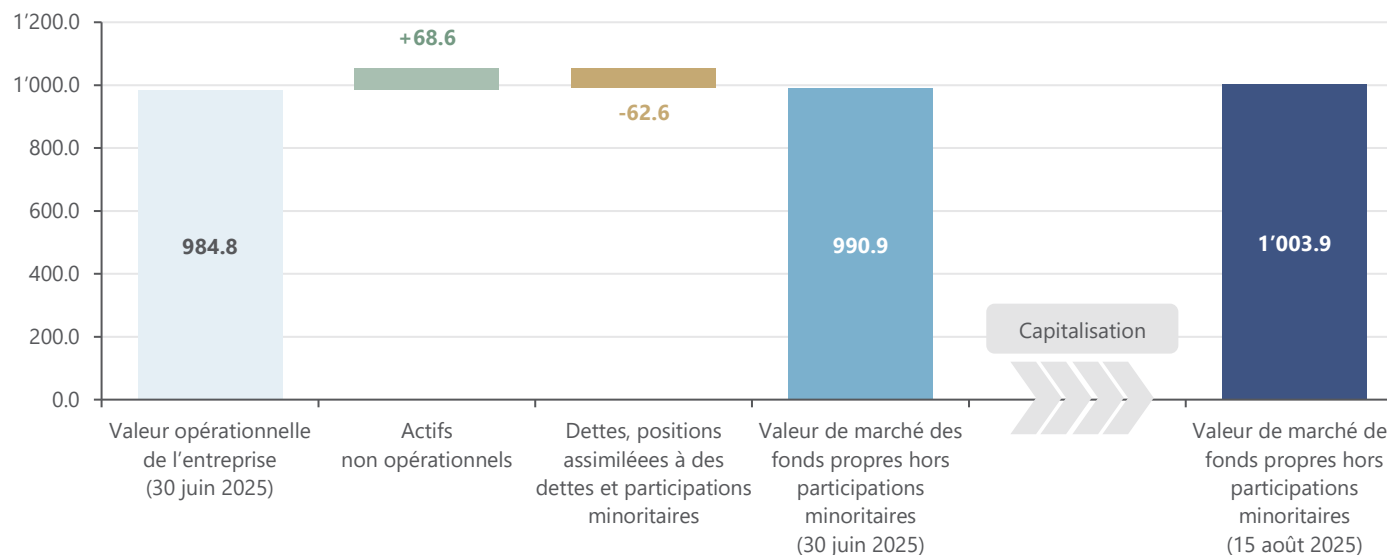
Impôts

Sur la base des estimations de la direction de u-blox, un taux d'imposition à long terme de 18.10% est présumé pour les exercices 2025 à 2029 ainsi que pour la VF. Le taux d'imposition pris en compte n'est pas affecté par des facteurs de diminution temporaire de l'impôt, c'est-à-dire la dissolution des reports de pertes fiscales cumulés (*Tax-Loss Carry Forwards*, «TLCF»). Les effets futurs de réduction des charges fiscales liés aux TLCF comptabilisés au bilan au 30 juin 2025 à hauteur d'un montant de CHF 26.9 millions ont donc été pris en compte dans la détermination des FCF.

3.2.3 Résultats de l'évaluation DCF

Calcul de la valeur
des fonds propres

Détermination de la valeur des fonds propres de u-blox au 15 août 2025 (en millions de CHF)³³



En actualisant les flux de trésorerie disponible attendus pour la période de planification ainsi que la valeur finale sur la base du WACC 11.00%³⁴, on obtient une valeur opérationnelle de l'entreprise de CHF 984.8 millions au 30 juin 2025.

Les actifs hors exploitation au 30 juin 2025 d'un montant total de CHF 68.6 millions sont ajoutés à la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs hors exploitation consistent presque exclusivement en un excédent de trésorerie calculé à CHF 66.5 millions. Cela résulte du montant de liquidité requis pour les affaires ordinaires pris en compte par la direction, qui a été validé par IFBC.

³³ Source: Analyse IFBC.

³⁴ Pour plus de détails, cf. la section 5.1 en annexe.

Au 30 juin 2025, u-blox n'a comptabilisé aucun passif portant intérêt dans son bilan. Comme les flux de trésorerie disponibles sont déterminés sur une base antérieure à IFRS 16, les charges de leasing liées à l'application de cette norme ne sont pas prises en compte. Par conséquent, aucune dette financière n'est déduite de la valeur de l'entreprise. Sont en outre déduits les postes assimilables à des dettes d'un montant total de CHF 62.6 millions, comprenant principalement des engagements de prévoyance et des engagements de paiement fondés sur des actions, pour déterminer la valeur des fonds propres de u-blox. Au 30 juin 2025, aucune participation minoritaire n'était comptabilisée au bilan de u-blox.

La valeur des fonds propres obtenue pour u-blox, d'un montant de CHF 990.9 au 30 juin 2025, est finalement extrapolée à la date de l'évaluation. Il en résulte une valeur des fonds propres au 15 août 2025 de CHF 1'003.9 millions.

Valeur par action en CHF

Au 15 août 2025, un total de 7'630'020 actions ont été émises. Compte tenu des 9'609 actions propres détenues par la société à ce jour, il en résulte un nombre total de 7'620'411 actions en circulation. En divisant la valeur des fonds propres de CHF 1'003.9 millions au 15 août 2025 par le nombre d'actions en circulation, on obtient une valeur par action de CHF 131.7.

Analyse de sensibilité relative à la valeur par action en tenant compte de variations du WACC calculé, de la marge EBITDA durable ajustée par IFBC et du niveau de l'ACN supposé pour la période couverte par le business plan et pour la VF

Analyses de sensibilité relatives à la valeur par action u-blox au 15 août 2025 (en CHF)

	Marge EBITDA durable (ajustée par IFBC)					Variation de l'ACN en % du chiffre d'affaires				
	25.30%	26.30%	27.30%	28.30%	29.30%	5.00%	2.50%	-	-2.50%	-5.00%
WACC										
10.30%	131.5	135.8	140.1	144.4	148.8	136.8	138.5	140.1	141.8	143.5
10.55%	127.5	131.7	135.8	140.0	144.1	132.5	134.2	135.8	137.5	139.1
10.80%	123.7	127.7	131.7	135.7	139.7	128.5	130.1	131.7	133.4	135.0
11.05%	120.2	124.0	127.9	131.7	135.6	124.6	126.3	127.9	129.5	131.1
11.30%	116.8	120.5	124.2	128.0	131.7	121.0	122.6	124.2	125.8	127.5

Les tableaux ci-dessus montrent les analyses de sensibilité relatives à la valeur par action u-blox en CHF au 15 août 2025. Une variation de ± 50 points de base du WACC calculé et de ± 200 points de base de la marge EBITDA durable présumée ajustée par IFBC dans la valeur finale conduit à une fourchette de valeur allant de CHF 116.8 à CHF 148.8 par action. La fourchette de fluctuation de ± 200 points de base de la marge EBITDA durable ajustée par IFBC a été définie afin de s'aligner sur le modèle financier visé par u-blox et sur les attentes correspondantes en matière de marge opérationnelle, avec un chiffre d'affaires atteignant et dépassant le niveau record atteint à ce jour au cours de l'exercice 2022.³⁵

³⁵ Source: u-blox, Investor Handbook, mai 2025, p. 12.

Ainsi, la sensibilité de la valeur par action relative à l'ampleur de l'augmentation de marge parallèlement à la croissance du chiffre d'affaires est soulignée en conséquence.

Une modification identique du WACC combinée à une variation parallèle simultanée l'ACN en % du chiffre d'affaires de \pm 500 points de base au cours de la période couverte par le business plan et de la VF aboutit à une fourchette de valeur par action comprise entre CHF 121.0 et CHF 143.5.

Résumé

- L'application de la méthode DCF pour déterminer la valeur d'une entreprise est reconnue comme étant conforme aux bonnes pratiques. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons la plus grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car la méthode DCF est conforme aux principes théoriques de finance d'entreprise ainsi qu'aux bonnes pratiques actuelles et permet de correctement prendre en compte des caractéristiques spécifiques de l'entreprise dans l'évaluation
- Les hypothèses concernant les flux de trésorerie disponible reposent sur le *business plan* pour l'exercice 2025 à 2029, qui a été approuvé par le CA de u-blox le 10 juillet 2025, sur les comptes intermédiaires au 30 juin 2025, ainsi que sur les informations complémentaires fournies et les hypothèses formulées par la direction.
- Afin de déterminer la valeur de marché des fonds propres, un WACC de 11.00% a été appliqué.
- La valeur par action qui en résulte au 15 août 2025 s'élève à CHF 131.7.
- L'analyse de sensibilité conduit à une fourchette de valeur par action allant de CHF 116.8 à CHF 148.8.

3.3 Évaluation basée sur les multiples

Les évaluations basées sur les *trading multiples* et les *transaction multiples* sont utilisées pour vérifier la valeur par action résultant de l'analyse DCF.

Évaluation basée sur les *trading multiples*

Pour l'évaluation basée sur les *trading multiples*, un *peer group* formé d'entreprises comparables à u-blox a été défini.³⁶ Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple d'EBITDA³⁷ ajusté par IFBC est calculé en divisant la valeur totale de l'entreprise au 31 juillet 2025 (dernière fin de mois précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition)³⁸ par l'EBITDA ajusté par IFBC respectif. Cela inclut l'EBITDA ajusté par IFBC des douze derniers mois au 31 juillet 2025, ainsi que l'EBITDA ajusté par IFBC attendu («A») pour les exercices 2025A, 2026A et 2027A. En raison du niveau non représentatif d'EBITDA (ajusté par IFBC) de u-blox pour les exercices 2024 et 2025A, seuls des *trading multiples* relatifs aux exercices 2026A et 2027A ont été pris en compte.

Les écarts de capitalisation boursière entre u-blox et les entreprises comparables sont comptabilisés en conséquence dans l'évaluation basée sur les *trading multiples* en tenant compte des primes/décotes de taille implicites qui en résultent.

Les valeurs médianes obtenues sur la base des multiples du *peer group* obtenus sont appliquées aux EBITDA de u-blox estimés en conséquence (ajustés par IFBC). Il en résulte la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs hors exploitation sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les dettes portant intérêt, les postes assimilables à des dettes ainsi que les participations minoritaires au 30 juin 2025 sont déduits. La valeur des fonds propres obtenue est ensuite extrapolée à la date de l'évaluation, le 15 août 2025, puis divisée par le nombre d'actions en circulation pour déterminer la valeur par action correspondante. On aboutit à une fourchette moyenne de valeur par action de CHF 83.4 à CHF 144.7. La valeur médiane moyenne par action se monte à CHF 107.3.

³⁶ Pour de plus amples informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans l'analyse basée sur les *trading multiples*, cf. section 5.3 de l'annexe.

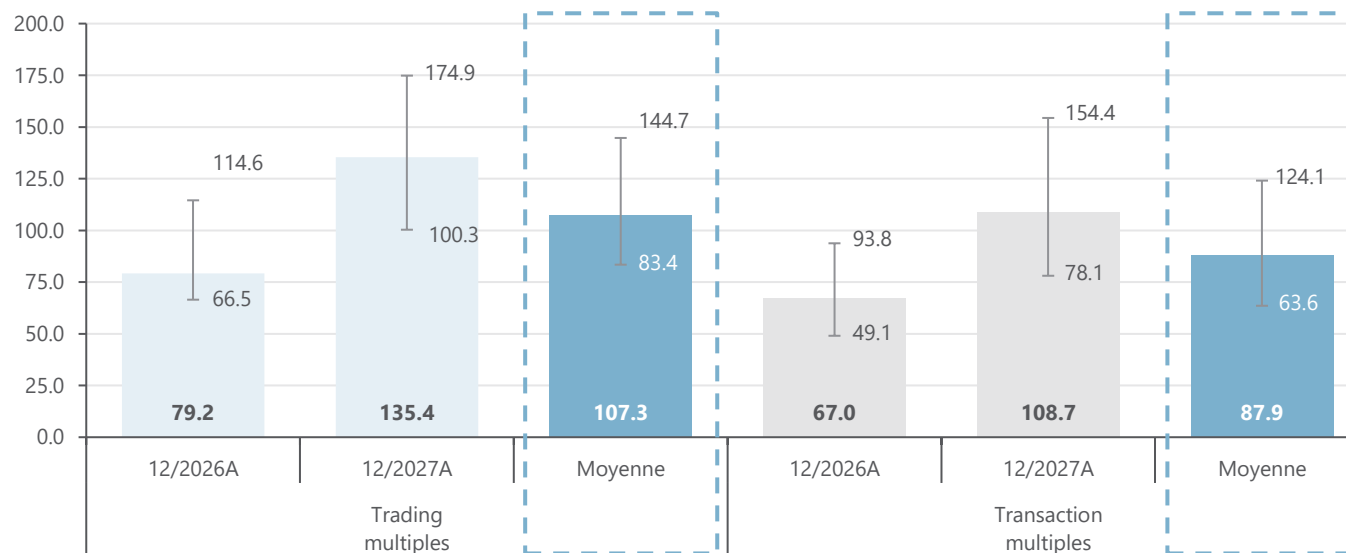
³⁷ Les effets des normes IFRS 16 et ASC 842 ainsi que ceux de l'activation des frais de R&D ont été éliminés dans les EBITDA pertinents de u-blox et des entreprises comparables afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises analysées.

³⁸ Valeur de marché des fonds propres plus endettement net à la fin du dernier mois précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition.

La fourchette de valeurs obtenue en appliquant les *trading multiples* vient confirmer le résultat de l'évaluation DCF. Toutefois, il convient de noter que les multiples médians des entreprises comparables qui en résultent ne reflètent pas entièrement l'amélioration attendue de la performance de u-blox, due notamment à son fort levier opérationnel escompté.

Aperçu des résultats de l'évaluation basée sur les *trading et transaction multiples* selon la valeur par action

Valeur par action u-blox au 15 août 2025 basée sur les évaluations basées sur les multiples (en CHF)³⁹



Évaluation basée sur les *Transaction Multiples*

Dans le cadre de l'analyse basée sur les *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 d'entreprises entre janvier 2015 et août 2025 dans lesquelles une participation majoritaire a été acquise ou dans lesquelles l'acquisition a donné lieu à une participation majoritaire. Les valeurs d'entreprise des sociétés cibles sont calculées sur la base du prix de vente payé dans le cadre de transactions individuelles (100%) plus l'endettement net et comparées à l'EBITDA des douze derniers mois précédant la transaction.⁴⁰

³⁹ Sources: LSEG Data & Analytics, ION Analytics Mergermarket, analyse IFBC.

⁴⁰ Pour de plus amples informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans l'analyse basée sur les *transaction multiples*, cf. section 5.4 de l'annexe.

Conformément à l'approche adoptée dans le cadre de l'analyse basée sur les *trading multiples*, l'écart entre la taille des différentes transactions comparables et la capitalisation boursière de u-blox a été prise en considération en tenant compte des primes/décotes implicites de taille.

Cette analyse a une valeur limitée en raison du nombre limité de transactions comparables et, dans tous les cas, du décalage temporel important par rapport à la date d'évaluation. Entre 2015 et 2025, huit transactions ont été identifiées pour lesquelles la société visée disposait d'un modèle d'affaires comparable à celui de u-blox et les informations financières nécessaires étaient publiques. Lorsque le nombre de transactions comparables est faible, des effets spécifiques aux transactions peuvent également avoir un impact important.

Pour déterminer la valeur d'entreprise de u-blox, les *transaction multiples* obtenus sont multipliés par l'EBITDA attendu (ajusté par IFBC) de u-blox au cours des exercices 2026A et 2027A. Comme pour les *trading multiples*, les EBITDA ajustés par IFBC des douze derniers mois 07/2025 et 2025A ont été omis en raison de leur montant absolu non représentatif.

Etant donné que des *transaction multiples* historiques sont appliqués aux futurs EBTDA ajustés par IFBC de u-blox, les valeurs futures implicites sont actualisées à la date d'évaluation pertinente. La valeur par action est calculée de la même manière que décrite ci-dessus pour l'analyse basée sur les *trading multiples*. L'évaluation basée sur les *transaction multiples* aboutit à une valeur par action médiane de CHF 87.9 avec une fourchette de valeur allant de CHF 63.6 à CHF 124.1.

Résumé

- Des évaluations basées sur des *trading multiples* et des *transaction multiples* sont effectuées pour vérifier le résultat DCF.
- L'évaluation basée sur les *trading multiples* aboutit à une valeur par action moyenne comprise entre CHF 83.4 et CHF 144.7 (valeurs médiane moyennes CHF 107.3). La fourchette obtenue vient confirmer les résultats de l'évaluation DCF.
- Cependant, la valeur médiane par action obtenue pour u-blox à l'aide de *trading multiples* est inférieure à la valeur médiane résultant de l'évaluation DCF. Cela s'explique notamment par le fait que les *trading multiples* médians ne reflètent pas pleinement l'amélioration de la performance de u-blox prévue dans le *business plan*, stimulée notamment par le fort levier opérationnel attendu. De manière générale, il convient de noter que tant les modèles d'affaires que la situation spécifique des entreprises comparables peuvent différer de ceux de u-blox.
- L'évaluation basée sur les *transaction multiples* aboutit à une valeur par action de CHF 87.9 avec des valeurs allant de CHF 63.6 à CHF 124.1. L'évaluation basée sur les *transaction multiples* est moins pertinente en raison du faible nombre de transactions comparables et du décalage temporel.
- IFBC considère que la pertinence de l'évaluation basée sur des multiples, notamment sur la base de transactions comparables, est limitée. En raison du décalage temporel important ainsi que des aspects spécifiques aux entreprises et aux transactions, ces transactions sont peu utiles compte tenu du faible nombre de transactions disponibles.

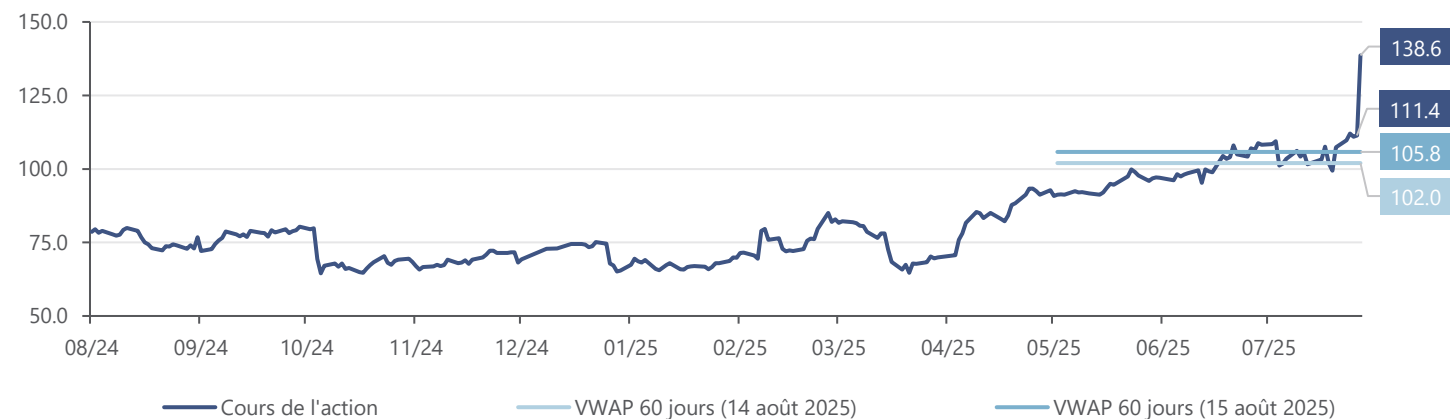
3.4 Analyse du cours de l'action et objectifs de cours des analystes

Évolution du cours de l'action

Au cours des 12 derniers mois, le cours de l'action u-blox a augmenté de 75.0%. Durant cette période, le cours fluctuait entre CHF 64.5 (24 octobre 2024) et CHF 138.6 (15 août 2025).

Le 15 août 2025, dernier jour de cotation avant l'annonce préalable de la transaction, l'action u-blox a clôturé à CHF 138.6, soit une hausse quotidienne de 24.4% (111.4 CHF le 14 août 2025), après que des rumeurs de rachat ont été relayées par les médias. Le cours moyen pondéré par le volume (VWAP) des 60 derniers jours de cotation était de CHF 105.8 au 15 août 2025 et de CHF 102.0 au 14 août 2025.

Évolution du cours de l'action u-blox au cours des douze derniers mois (en CHF)⁴¹



Primes résultant du prix de l'offre par rapport au cours de l'action et au VWAP

Le prix de l'offre est de CHF 135.0 par action u-blox. En raison de la forte hausse du cours de l'action lors du dernier jour de cotation précédant l'annonce préliminaire, causée par des rumeurs circulant sur le marché, le prix de l'offre représente une décote de -2,6% par rapport au cours de clôture au 15 août 2025. Par cours de l'action le jour de bourse précédent (14 août 2025), l'offre représente une prime de 21.2%. L'offre représente en outre une prime de 27.6% par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 15 août 2025 et de 32.4 % par rapport au VWAP au 14 août 2025. La prime de l'offre par rapport au VWAP 60

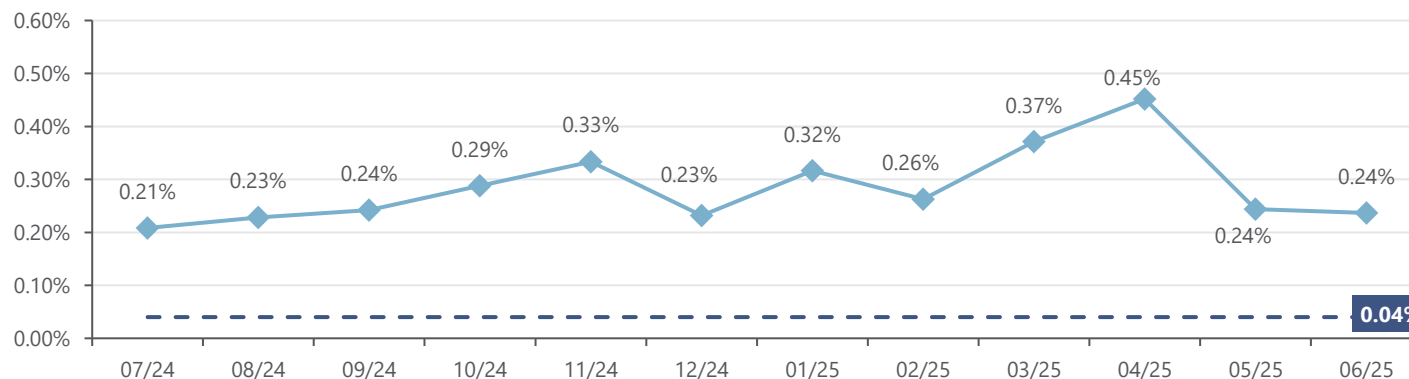
⁴¹ Sources: LSEG Data & Analytics, SIX Swiss Exchange.

jours prévalant lors de l'annonce préalable de la transaction est significativement supérieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011 (22.9%).⁴²

Analyse de la liquidité

En vertu de la législation en matière d'offres publiques d'acquisition en vigueur, les actions des entreprises qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides. Par ailleurs, les titres de participation qui ne font pas partie du SLI sont 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*)».⁴³ Étant donné que les actions de u-blox ne font pas partie du SLI, la liquidité de ces titres est évaluée sur la base d'une analyse du volume des transactions.

Valeurs médianes mensuelles du nombre d'actions de u-blox négociées, en pourcentage du flottant⁴⁴



Comme le montre le graphique ci-dessous, le volume médian de négoce des actions de u-blox durant les 12 mois précédant la publication de l'offre est significativement supérieur au seuil applicable de 0.04% sur chacun de ces 12 mois.

Par conséquent, les actions de u-blox peuvent être considérées comme liquides du point de vue du droit suisse des offres publiques d'acquisition. Par conséquent, le cours de l'action u-blox (cours du marché actuel et VWAP) constitue un point de référence valable pour évaluer l'offre faite par ZI Zenith.

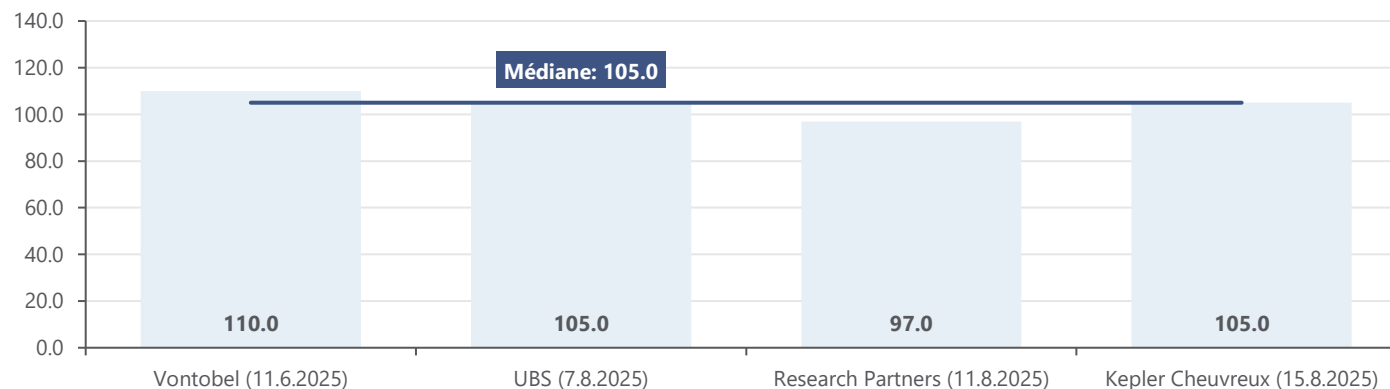
⁴² Pour plus d'informations sur les primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011, cf. section 5.5 de l'annexe.

⁴³ Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

⁴⁴ Sources: LSEG Data & Analytics, analyse IFBC.

Objectifs de cours des analystes

Objectifs de cours actuels de l'action u-blox publiés par des analystes (en CHF)⁴⁵



Quatre analystes publient activement des rapports avec des objectifs de cours pour u-blox. Les objectifs de cours ont été actualisés entre le 11 juin 2025 et le 15 août 2025 et se situent entre CHF 97.0 et CHF 110.0. L'objectif de cours médian se monte à CHF 105.0. L'offre de ZI Zenith est de 28.6% supérieure à la valeur médiane des objectifs de cours des analystes. Par rapport au *business plan* de u-blox, les analystes tablent sur une croissance plus faible et des améliorations de la marge EBITDA plus faibles, raison pour laquelle les objectifs de cours en résultant sont nettement inférieurs à la valeur par action selon l'évaluation DCF.

⁴⁵ Sources: Vontobel (11.6.2025); UBS (7.8.2025); Research Partners (11.8.2025); Kepler Cheuvreux (15.8.2025).

Résumé

- Les actions de u-blox sont liquides au sens du droit suisse des offres publiques d'acquisition applicable. C'est pourquoi, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse peuvent servir de valeur de référence dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation de l'offre faite par ZI Zenith.
- Le dernier jour de cotation avant l'annonce préalable de l'offre publique d'achat (15 août 2025), le cours de l'action u-blox a clôturé à CHF 138.6, après que des rumeurs de rachat aient été relayées par les médias. En conséquence, le prix d'offre de CHF 135.0 représente une décote de -2.6%. Par rapport au cours de clôture de l'action le jour de bourse précédent (14 août 2025), l'offre représente une prime de 21.2%. Le VWAP sur 60 jours était de CHF 105.8 le 15 août 2025 et de CHF 102.0 le 14 août 2025. Par rapport au VWAP, la prime implicite est respectivement de 27.6% et 32.4%.
- La prime de l'offre faite par ZI Zenith par rapport au VWAP est ainsi significativement supérieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011.
- Les objectifs de cours des analystes (datés de mars à juillet 2025) se situent dans une fourchette comprise entre CHF 97.0 et CHF 110.0, avec une médiane de CHF 105.0. L'évaluation inférieure des analystes par rapport à l'évaluation DCF est probablement due à des attentes plus faibles en termes de croissance et d'amélioration de la marge EBITDA. En outre, seules quelques estimations d'analystes sont disponibles. Dans ce contexte, les objectifs de cours publiés n'ont qu'une importance secondaire dans le cadre de l'évaluation financière de l'offre.



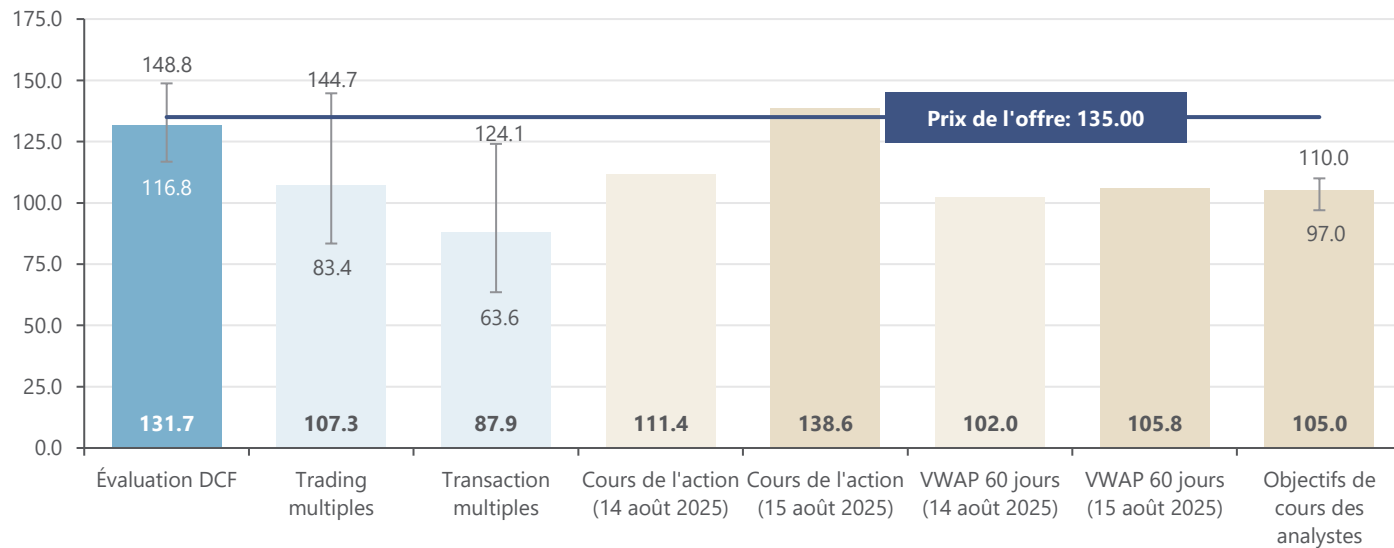
| 4 Conclusion

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 ZI Zenith pour les actions en circulation de u-blox:

Aperçu des résultats de l'évaluation

Aperçu des résultats de l'évaluation de u-blox au 15 août 2025 (valeur par action en CHF)⁴⁶



⁴⁶ Source: Analyse IFBC.

Conformément aux bonnes pratiques, nous avons appliqué plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de u-blox. La méthode DCF conduit à une valeur par action de CHF 131.7 avec une fourchette de valeur allant de CHF 116.8 à CHF 148.8 au 15 août 2025. Le résultat de l'évaluation est principalement sensible à la marge EBITDA ajustée par IFBC considérée comme durable, à l'ACN présumé en % du chiffre d'affaires au cours de la période couverte par le *business plan* et de la VF, ainsi qu'au coût du capital. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous avons accordé la plus grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette méthode suit les principes théoriques de finance d'entreprise reconnus ainsi que les bonnes pratiques actuelles, et permet de prendre en compte au mieux les caractéristiques spécifiques de u-blox.

L'application de *trading multiples* aboutit à une fourchette de valeur allant de CHF 83.4 à CHF 144.7 par action au 15 août 2025 (valeur médiane moyenne de CHF 107.3). L'application de *transaction multiples* aboutit à une valeur par action de CHF 63.6 à CHF 124.1 (médiane de CHF 87.9). La fourchette de valeur par action obtenue vient confirmer les résultats de l'évaluation DCF. Toutefois, les circonstances propres à la société ainsi que l'évolution financière attendue et l'amélioration correspondante de la performance de u-blox ne sont pas pleinement reflétées dans les multiples sous-jacents des entreprises comparables. Dans le cadre de l'analyse des *transaction multiples*, seul un petit nombre de transactions globalement comparables ont pu être identifiées. Si l'on y ajoute l'important décalage temporel, la pertinence de l'évaluation basée sur les *transaction multiples* est jugée limitée dans le cas d'espèce.

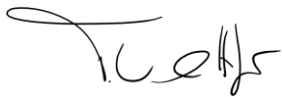
Les actions de u-blox sont considérées comme liquides selon le droit suisse des offres publiques d'acquisition, car le volume négocié dépasse le seuil dans chacun des douze mois précédant le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition (15 août 2025). Par conséquent, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse sont une référence valable dans l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre de ZI Zenith. Le dernier jour de cotation avant l'annonce préalable de l'offre publique d'achat (15 août 2025), le cours de l'action u-blox a clôturé à CHF 138.6, après que des rumeurs de rachat aient été relayées par les médias. En conséquence, le prix d'offre de CHF 135.0 représente une décote de -2.6%. Par rapport au cours de clôture de l'action le jour de bourse précédent (14 août 2025), l'offre représente une prime de 21.2%. Le VWAP sur 60 jours était de CHF 105.8 le 15 août 2025 et de CHF 102.0 le 14 août 2025. Par rapport au VWAP, la prime implicite est respectivement de 27.6% et 32.4%.

Evaluation finale de l'offre

Sur la base de nos analyses, de nos considérations relatives à l'évaluation ainsi que des résultats présentés, IFBC considère que le prix de l'offre de CHF 135.0 par action u-blox est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- L'offre se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'évaluation DCF.
- Le prix de l'offre se situe dans la fourchette de valeurs résultant de l'utilisation de *trading multiples*. En outre, le prix de l'offre est légèrement supérieur à la fourchette d'évaluation basée sur les *transaction multiples*.
- Enfin, le prix de l'offre est nettement supérieur au cours de clôture et au VWAP 60 jours au 14 août 2025, devant que des rumeurs de rachat aient été relayées par les médias, et dépasse également tous les objectifs de cours actuels des analystes.

Zurich, le 26 août 2025



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Jan Hunziker
Manager



5 Annexe

- | | | |
|-----|---|---------|
| 5.1 | Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC) | Page 53 |
| 5.2 | Analyse du facteur bêta au 31 juillet 2025 | Page 55 |
| 5.3 | <i>Trading multiples</i> au 31 juillet 2025 | Page 56 |
| 5.4 | <i>Transaction multiples</i> au 31 juillet 2025 | Page 57 |
| 5.5 | Primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011 | Page 58 |
| 5.6 | Liste des abréviations | Page 59 |

5 Annexe

5.1 Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC)

Paramètre	Valeur	Description
Pondéré par les monnaies Taux sans risque	2.17%	<ul style="list-style-type: none"> Valeur la plus élevée entre le taux minimum défini (limite inférieure du taux d'intérêt réel plus l'inflation attendue à long terme) et le rendement des obligations d'État suisses à 10 ans (moyenne glissante sur un mois). Prise en compte de la différence d'inflation à long terme entre la Suisse et les pays étrangers concernés selon la répartition durable entre les différentes devises. Sur la base de l'estimation fournie par la direction de u-blox, une répartition durable des devises de 85.00% USD et 15.00% EUR est appliquée. Source: LSEG Data & Analytics, <i>IMF World Economic Outlook (April 2025)</i>, direction de u-blox.
Prime de risque de marché	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> La prime de risque de marché correspond à la différence à long terme entre le rendement d'un portefeuille de marché et le taux sans risque. Elle représente la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à recevoir pour un placement en actions par rapport à un placement sans risque. Conformément aux bonnes pratiques, une prime de risque de marché implicite durable de 6.00% est appliquée. Source: IFBC.
Facteur bêta apuré des dettes	1.26	<ul style="list-style-type: none"> Le facteur bêta apuré des dettes mesure le risque systématique non diversifiable d'une société comparable financée exclusivement par des fonds propres. Pour augmenter la pertinence statistique de l'analyse bêta, nous ne prenons pas seulement en compte le bêta de u-blox, mais également les bêtas statistiquement pertinents des entreprises comparables (<i>peer group</i>) lors de la détermination du bêta apuré des dettes. À cette fin, sont prises en considération les entreprises de semi-conducteurs sans usine qui proposent des produits et services comparables pour des applications sur les mêmes marchés finaux que u-blox. Le calcul repose sur les rendements hebdomadaires sur une période de 2 ans. Au 31 juillet 2025, la médiane du facteur bêta apuré des dettes du <i>peer group</i> pour u-blox est de 1.26. Sources: LSEG Data & Analytics, informations fournies par la direction de u-blox.
Effet de levier	1.00	<ul style="list-style-type: none"> Le calcul de l'effet de levier est effectué en tenant compte de la structure de capital cible de u-blox et du taux d'imposition pertinent (approche Hamada). La structure du capital cible de u-blox étant de 100%, le facteur de levier est 1.00.
Facteur bêta avec dettes	1.26	<ul style="list-style-type: none"> Le facteur bêta avec dettes mesure le risque systématique et reflète tant le risque opérationnel que le risque financier d'une entreprise.
Prime de risque	7.56%	

Paramètre	Valeur	Description
Prime de taille	1.31%	<ul style="list-style-type: none"> Les données empiriques et la pratique montrent que les petites entreprises présentent des coûts des 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 CAPM. 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 u-blox et de nos considérations en matière d'évaluation, une prime de taille de 1.31% (moyenne des 8e et 9e déciles des primes de taille selon Kroll) est appliquée. Sources: LSEG Data & Analytics and Kroll (décembre 2024).
Coûts des fonds propres	11.04%	
Part de fonds propres	100.00%	<ul style="list-style-type: none"> Définition de la structure du capital cible de u-blox sur la base de la médiane du <i>peer group</i>. Le ratio médian des fonds propres du <i>peer group</i> étant de 100.00% au 31 juillet 2025, un ratio cible des fonds propres de 100.00% est appliqué pour u-blox.
Part de l'endettement net	0.00%	<ul style="list-style-type: none"> Par conséquent, le WACC de u-blox correspond au coût des fonds propres.
WACC (arrondi)	11.00%	

5.2 Analyse du facteur bêta au 31 juillet 2025

Entreprise	Pays	Endettement*	Bêta avec dettes aj.**	Bêta apuré des dettes aj.
		07/2025	07/2025	07/2025
U Blox Holding AG	Suisse	0.00	1.09	1.09
Airoha Technology Corp	Taiwan	0.00	n/a	n/a
Broadcom Inc	Etats Unis d'Amérique	0.05	1.91	1.82
Impinj Inc	Etats Unis d'Amérique	0.03	1.88	1.83
Nordic Semiconductor ASA	Norvège	0.00	1.02	1.02
Semtech Corp	Etats Unis d'Amérique	0.33	1.70	1.27
Silicon Laboratories Inc	Etats Unis d'Amérique	0.00	1.45	1.45
Synaptics Inc	Etats Unis d'Amérique	0.05	1.67	1.59
Melexis NV	Belgique	0.05	1.20	1.15
RichWave Technology Corp	Taiwan	0.00	1.24	1.24
Elmos Semiconductor SE	Allemagne	0.03	1.19	1.16
AzureWave Technologies Inc	Taiwan	0.00	1.13	1.13
AMPAK Technology Inc	Taiwan	0.00	1.36	1.36
Médiane		0.00	1.30	1.26

* Effet de levier: moyenne sur 2 ans (endettement net x (1-taux d'imposition) / fonds propres).

** Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 31 juillet 2025.

Source: LSEG Data & Analytics.

5.3 *Trading multiples* au 31 juillet 2025

Entreprise	Pays	Multiples EBITDA aj.*			
		07/25 LTM	12/25 E	12/26 E	12/27 E
U Blox Holding AG	Suisse	-35.5x	34.4x	14.8x	10.6x
Airoha Technology Corp	Taiwan	19.3x	18.1x	15.5x	n/a
Broadcom Inc	Etats Unis d'Amérique	33.4x	29.0x	24.2x	20.9x
Impinj Inc	Etats Unis d'Amérique	107.6x	68.7x	48.3x	39.5x
Nordic Semiconductor ASA	Norvège	1048.8x	78.1x	29.9x	19.1x
Semtech Corp	Etats Unis d'Amérique	27.9x	21.2x	18.3x	16.1x
Silicon Laboratories Inc	Etats Unis d'Amérique	-187.1x	71.5x	27.4x	18.7x
Synaptics Inc	Etats Unis d'Amérique	13.6x	13.0x	11.1x	n/a
Melexis NV	Belgique	12.9x	15.3x	11.8x	9.8x
RichWave Technology Corp	Taiwan	26.5x	20.3x	14.6x	12.5x
Elmos Semiconductor SE	Allemagne	9.9x	10.2x	8.5x	7.5x
AzureWave Technologies Inc	Taiwan	n/a	n/a	n/a	n/a
AMPAK Technology Inc	Taiwan	15.9x	12.2x	n/a	n/a
3^e quartile		26.8x	21.2x	22.7x	18.8x
Médiane		17.6x	18.1x	15.2x	14.3x
1^e quartile		13.4x	13.0x	12.5x	10.4x

Pertinent pour l'évaluation basée sur les multiples

* A des fins de comparaison, les effets sur l'EBITDA dus à l'activation des frais de R&D ainsi que les effets liés à IFRS 16/ASC 842 ont été éliminés. Les différences entre la capitalisation boursière de u-blox et celle des sociétés du peer group et les primes/décotes implicites liées à la taille qui en résultent ont été prises en compte au moyen d'un ajustement dû à la taille lors de la détermination des multiples d'EBITDA.

Source: LSEG Data & Analytics.

5.4 *Transaction multiples* au 31 juillet 2025

Date	Entreprise cible	Acheteur/investisseur	Valuer des fonds propres en millions de USD (100%)	Multiples EBITDA aj.*
03.10.2019	Telit Communications plc	Trieste Acquisitions Holding Ltd	437	14.2x
13.02.2018	AMPAK Technology Inc	Gemtek Technology Co Ltd	50	9.9x
27.02.2017	Airoha Technology Corp	MediaTek Inc	215	25.6x
01.06.2016	Ili Technology Corporation	MediaTek Inc	113	10.2x
30.03.2016	Hivron Inc.	iA Inc	29	9.0x
01.02.2016	Broadcom Corporation	Avago Technologies Ltd	36'100	21.4x
07.10.2015	Richtek Technology Corp	MediaTek Inc	884	15.0x
05.01.2015	SkyWave Mobile Communications Inc	Orbcomm Inc	130	21.1x
3^e quartile				21.2x
Médiane				14.6x
1^e quartile				10.1x

* Les différences entre la capitalisation boursière de u-blox et celle des sociétés du peer group et les primes/décotes implicites liées à la taille qui en résultent ont été prises en compte au moyen d'un ajustement dû à la taille lors de la détermination des multiples d'EBITDA.

Sources: ION Analytics Mergermarket, LSEG Data & Analytics.

5.5 Primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011⁴⁷

Anée	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%
Médiane					22.9%	93.3%

*Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

⁴⁷ L'aperçu comprend les offres d'acquisition volontaires en espèces. Les offres publiques d'acquisition pour les sociétés d'investissement et les sociétés immobilières ont été exclues.

5.6 Liste des abréviations

A	Attendu	IFRS	International Financial Reporting Standards
ACN	Actif circulant net	IFBC	IFBC AG
ADAS	Advanced Driver Assistance Systems (systèmes avancés d'assistance au conducteur)	IoT	Internet of things (Internet des objets)
APAC	Région de l'Asie-Pacifique	Méthode DCF	Méthode Discounted Cash Flow
CA	Conseil d'administration	OEM	Original Equipment Manufacturer (fabricant d'équipement d'origine)
CAGR	Compound annual growth rate (taux de croissance annuel composé)	Offre	Offre publique d'acquisition volontaire de ZI Zenith portant sur toutes les actions nominatives de u-blox en mains du public
CEL	Division de technologie cellulaire	R&D	Recherche & développement
DDM	Douze derniers mois	SIX	SIX Swiss Exchange
EA	Exercice annuel	SLI	Swiss Leader Index
EBITDA	Earnings before Interest, Depreciation and Amortization (recettes avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement)	TLCF	Tax-Loss Carry Forward (report de pertes fiscales)
EI	Ecart interquartile des entreprises comparables (quartile de 25% à 75%)	VF	Valeur finale
FCF	Free Cash Flows (flux de trésorerie disponible)	u-blox, le groupe, l'entreprise, la société, la société visée	u-blox Holding AG
GNSS	Global Navigation Satellite System (système mondial de navigation par satellite)	VWAP	Volume-Weighted Average Price (60-day) (prix moyen pondéré par le volume des 60 derniers jours)

WACC	Weighted Average Cost of Capital (coût moyen pondéré du capital)
YTD	Year-to-Date (depuis le début de l'année à ce jour)

ZI Zenith, l'offrant	ZI Zenith S.à r.l
----------------------	-------------------

