IFBC



# Fairness Opinion Meier Tobler

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots durch Ahlsell AB für die ausstehenden Aktien von Meier Tobler Group AG

Zürich, 3. November 2026



# Inhalt


| | | |
|---|---|---|
| 1 | Einleitung | Seite 4 |
| 2 | Unternehmensbeschrieb und Marktanalyse | Seite 9 |
| 3 | Bewertung | Seite 24 |
| 4 | Beurteilung | Seite 45 |
| 5 | Anhang | Seite 49 |


© IFBC 2026



# 1 Einleitung


1.1 Ausgangslage Seite 4
1.2 Unser Auftrag Seite 5
1.3 Vorgehen Seite 6
1.4 Quellen Seite 7


© IFBC 2026

# 1 Einleitung

## 1.1 Ausgangslage

Meier Tobler ist ein führender Schweizer Haustechnik-Anbieter, der an der SIX Swiss Exchange kotiert ist und auf Wärmeerzeugung, Klimasysteme, Service und Wartung sowie den Vertrieb von Handelsprodukten für die Schweizer Haustechnikbranche spezialisiert ist

Meier Tobler Group AG (nachfolgend auch «Meier Tobler», «Gruppe», «Unternehmen» oder «Zielunternehmen» genannt) ist ein führender Schweizer Haustechnik-Anbieter.

Meier Tobler beliefert insbesondere Installationsbetriebe sowie Liegenschaftsbesitzer, Planer und weitere gewerbliche Kunden in der Schweiz und Liechtenstein. Das Unternehmen vertreibt ein breites Sortiment an Produkten und Systemen in den Bereichen Heizung, Lüftung, Klima und Sanitär («HLKS»), darunter insbesondere Sanitär- und Installationskomponenten sowie Lösungen zur Wärme- und Kälteerzeugung. Ergänzend zum Handelsgeschäft bietet Meier Tobler technische Beratung, Projektierungsleistungen sowie schweizweite Service- und Wartungsdienstleistungen an und begleitet seine Kunden damit von der Produktauswahl und Beschaffung bis zum laufenden Betrieb der installierten Anlagen.

Die Gruppe hat ihren Hauptsitz in Schwerzenbach im Kanton Zürich (Schweiz) und beschäftigt landesweit rund 1'300 Mitarbeitende. Der Vertrieb der Handelsprodukte erfolgt auf der Basis eines Omnichannel-Ansatzes über ein schweizweites Netz von 47 Marchés sowie einem Online-Shop und wird durch eine zentrale Logistikorganisation unterstützt.

Im Geschäftsjahr («GJ») 2025 erzielte die Gruppe einen Nettoumsatz von CHF 496.6 Millionen («Mio.») und wies ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen («EBITDA») von CHF 37.9 Mio. aus.[1]

Die Aktien von Meier Tobler werden seit 1985 gehandelt und sind an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert.
Per 3. November 2026 lag die Marktkapitalisierung von Meier Tobler bei CHF 418.2 Millionen. Das Aktienkapital von Meier Tobler setzt sich aus 11'020'600 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 zusammen.[2]

[1] Meier Tobler erstellt die konsolidierte Jahresrechnung in Übereinstimmung mit der Fachempfehlung zur Rechnungslegung («Swiss GAAP FER»).
[2] Quellen: SIX Swiss Exchange und Meier Tobler Management.

© IFBC 2026

Ahlsell unterbreitet ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot

Am 3. November 2026 haben Meier Tobler und Ahlsell AB (die «Anbieterin» oder «Ahlsell»), eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen, wonach sich die Anbieterin bereit erklärte, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das «Angebot») für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Meier Tobler zu unterbreiten. Das Angebot wird am 4. November 2026 veröffentlicht. Der Angebotspreis pro Meier Tobler-Aktie beträgt CHF 45.50 in bar.

## 1.2 Unser Auftrag

Die vorliegende Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse von Meier Tobler

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 23. September 2026 vom Verwaltungsrat («VR») von Meier Tobler mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur unabhängigen Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt. Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung des VR von Meier Tobler bei der finanziellen Beurteilung des Angebots erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Angebots durch den VR von Meier Tobler genutzt werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC ist eine unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, welche von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt und von der Anbieterin, der Zielgesellschaft sowie den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig ist.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Management von Meier Tobler zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements von Meier Tobler entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen.
IFBC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

© IFBC 2026

Bewertungszeitpunkt ist der 3. November 2026

Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden dem VR von Meier Tobler am 3. November 2026 vor Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und der Publikation des Angebotsprospekts von Ahlsell am 4. November 2026 zugestellt. Die Bewertung basiert auf dem nicht publizierten, untestierten Quartalsabschluss per 30. September 2026, dem aktuellen Forecast 2026 (9+3), dem aktuellen Businessplan, der vom VR von Meier Tobler am 27. November 2025 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Informationen und Angaben des Managements. Das Management von Meier Tobler bestätigt zudem, dass bis zur Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der zuvor aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.

## 1.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Ahlsell zuhanden der Aktionäre von Meier Tobler basiert auf unabhängigen Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht ausführlich beschrieben werden:

- Analyse des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie des aktuellen Marktumfelds
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen
- Analyse des nicht publizierten, untestierten Quartalsabschluss per 30. September 2026, dem aktuellen Forecast 2026 (9+3) sowie des vom VR von Meier Tobler genehmigten Businessplans für GJ 2027 bis GJ 2029
- Bewertung des Unternehmens und Berechnung des Werts pro Aktie basierend auf den folgenden Bewertungsansätzen:
    - Discounted-Cashflow-Methode
    - Trading-Multiples-Ansatz
    - Transaction-Multiples-Ansatz
- Aktienkursanalyse

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Ahlsell zuhanden der Aktionäre von Meier Tobler erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen Aktionäre. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

© IFBC 2026

## 1.4 Quellen

Die Beurteilung von IFBC basiert unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte von Meier Tobler (konsolidiert) für GJ 2023 bis GJ 2025
- Letzter Halbjahresabschluss von Meier Tobler (konsolidiert) per 30. Juni 2026 (untestiert)
- Letzter Quartalsabschluss von Meier Tobler (konsolidiert) per 30. September 2026 (untestiert und nicht publiziert)
- Aktueller Forecast 2026 (9+3)
- Businessplan für GJ 2027 bis GJ 2029, welcher vom VR von Meier Tobler am 27. November 2025 genehmigt wurde
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management von Meier Tobler
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen[3]
- Daten ausgewählter Transaktionen basierend auf öffentlich verfügbaren Informationen[4]
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen

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

© IFBC 2026



# 2 Unternehmensbeschrieb und Marktanalyse


2.1 Überblick zu Meier Tobler Seite 9
2.2 Geschäftsmodell von Meier Tobler Seite 10
2.3 Marktanalyse Seite 17
2.4 Historische Finanzkennzahlen von Meier Tobler Seite 20


© IFBC 2026

# 2 Unternehmensbeschrieb und Marktanalyse

## 2.1 Überblick zu Meier Tobler

Meier Tobler ist ein auf Haustechnik spezialisiertes Handels- und Dienstleistungsunternehmen mit einem umfassenden Angebot in den Bereichen Heizung, Lüftung, Klima und Sanitär («HLKS»). Die Gruppe beschäftigt derzeit rund 1'300 Mitarbeitende und nimmt eine führende Position in der Versorgung von HLKS-Installationsbetrieben im Schweizer Markt ein.

Das Angebot von Meier Tobler umfasst ein breites Sortiment an Sanitär- und Installationskomponenten sowie Wärmeerzeugern, darunter Wärmepumpen der Eigenmarke Oertli und Produkte von Partnern wie Bosch und Mitsubishi Electric. Darüber hinaus bietet Meier Tobler Klimasysteme für Industrie-, Gewerbe- und Rechenzentrumsanwendungen sowie Dienstleistungen rund um den Betrieb von Heizungsanlagen, einschliesslich Vor-Ort-Service, Wartung und Fernüberwachung an. Mit diesem integrierten Produkt- und Dienstleistungsangebot unterstützt Meier Tobler die Dekarbonisierung des Schweizer Gebäudeparks.

Hauptsitz:

**Schwerzenbach, Schweiz**

Anzahl Mitarbeitende:

**~1'300**

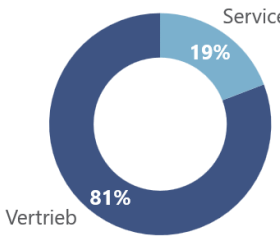
Primärer Handel:

**Swiss Stock Exchange - MTG**

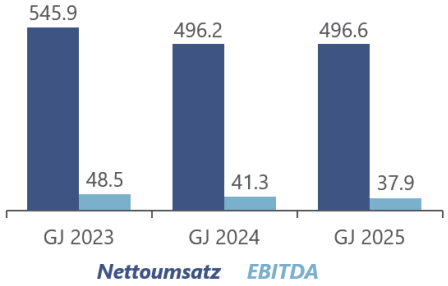
**Präsenz in der Schweiz**
(Marchés)



**Nettoumsatz nach Segmenten**
(GJ 2025)




**Nettoumsatz und EBITDA in CHF Mio.**




© IFBC 2026

Meier Tobler ist in den Segmenten Vertrieb und Service tätig. Das Segment Vertrieb unterteilt sich in die drei Geschäftsfelder Handel, Wärmeerzeugung und Klimasysteme. Das Segment Service umfasst das gleichnamige Geschäftsfeld, das Service- und Wartungsdienstleistungen für Heizungs- und Klimasysteme anbietet. Im GJ 2025 wurden 81% der Nettoumsätze im Segment Vertrieb und 19% der Umsätze im Segment Service erzielt.[5]

Per 3. November 2026 ist Meier Capital AG (im Besitz von Silvan G.-R. Meier) die grösste Aktionärin von Meier Tobler und hält 58.55% der ausstehenden Aktien.

## 2.2 Geschäftsmodell von Meier Tobler

### 2.2.1 Überblick zum Geschäftsmodell von Meier Tobler

Wärmeerzeugung und Klimasysteme aus einer Hand – Meier Tobler besitzt Kompetenzen entlang der ganzen Temperaturachse von Kühlen bis Heizen

Das Geschäftsmodell von Meier Tobler basiert auf einem integrierten Handels- und Dienstleistungsansatz. Als Bindeglied zwischen Herstellern von Haustechnikprodukten und den Kunden übernimmt das Unternehmen wesentliche Aktivitäten entlang der Wertschöpfungskette: vom Produktmanagement und der Beschaffung über den Vertrieb und die Logistik bis hin zum Betrieb und Kundenservice. Das Angebot von Meier Tobler umfasst ein breites Sortiment an Sanitär- und Installationskomponenten sowie Wärme- und Klimasystemen, ergänzt durch Service-, Wartungs- und Fernüberwachungsleistungen für installierte Anlagen.

**Wertschöpfungskette von Meier Tobler**[6]




Im Vertrieb setzt Meier Tobler auf einen Omnichannel-Ansatz, der 47 physische Marchés, einen Online-Shop sowie den persönlichen Verkauf durch den Innen- und Aussendienst miteinander verbindet.

5 Quelle: Geschäftsbericht von Meier Tobler für das GJ 2025.

6 Quellen: IFBC; Investorenpräsentation «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Ergänzt wird das Vertriebsnetz durch innovative Beschaffungslösungen wie marché24 mit rund um die Uhr zugänglichen Verkaufsstellen, marché@work mit Materiallagern direkt beim Kunden und marché@box zur Materialversorgung auf Baustellen. Damit ermöglicht Meier Tobler den Installationsbetrieben eine flexible und bedarfsgerechte Beschaffung über verschiedene Vertriebskanäle hinweg.[7]

Über die reine Distribution hinaus bietet Meier Tobler umfassende Dienstleistungen für den laufenden Betrieb der installierten Systeme an und bedient damit neben Installationsbetrieben auch Liegenschaftsbesitzer. Durch die Verbindung von Handels- und Serviceleistungen begleitet das Unternehmen seine Kunden von der Produktauswahl und Beschaffung bis hin zur Wartung und Instandhaltung der Anlagen. Die breite Abdeckung der Wertschöpfungskette und die flächendeckende Vertriebs- und Serviceorganisation bilden damit die Grundlage für eine hohe Kundennähe und langfristige Kundenbeziehungen.

Segmente und Geschäftsfelder von Meier Tobler

Meier Tobler erzielt den Umsatz in den folgenden zwei Segmenten und vier verschiedenen Geschäftsfeldern.

**Segment Vertrieb**

Das Segment Vertrieb umfasst die drei Geschäftsfelder (1) Handel, (2) Wärmeerzeugung und (3) Klimasysteme und bündelt damit das Produkt-, Handels- und Systemgeschäft von Meier Tobler.

Im **Geschäftsfeld Handel** vertreibt das Unternehmen ein breites Sortiment an Sanitär- und Installationskomponenten, Isolationen sowie Produkten zur Wärmeabgabe und -verteilung exklusiv an Fachpartner und Installateure.
Das Sortiment umfasst rund 60’000 Artikel und wird über einen Omnichannel-Ansatz vertrieben, welche den Onlineshop, 47 physische Marchés sowie weitere auf die Bedürfnisse der Installateure zugeschnittene Bezugs- und Lagerkonzepte kombiniert. Die zentrale Logistik ermöglicht dabei eine schweizweite Belieferung der Fachpartner und bildet zusammen mit der hohen Produktverfügbarkeit einen wesentlichen Bestandteil des Leistungsangebots.

7 Quelle: Investorenpräsentation «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Im **Geschäftsfeld Wärmeerzeugung** bietet Meier Tobler Systeme und Komponenten für die Erzeugung von Heiz- und Trinkwasserwärme für Neubauten und Sanierungen an. Das Angebot umfasst unterschiedliche Technologien und Leistungsklassen, wobei angesichts des Übergangs von fossilen zu erneuerbaren Energieträgern insbesondere Wärmepumpen eine zentrale Rolle einnehmen. Neben dem Produktverkauf berät Meier Tobler Immobilienbesitzer, Architekten, Planer und Installateure bei der Auswahl und Auslegung geeigneter Systemlösungen und arbeitet für die Umsetzung und Inbetriebnahme schweizweit mit Planungs- und Installationspartnern zusammen. Damit reicht die Wertschöpfung von der technischen Beratung und Dimensionierung über die Lieferung der Komponenten bis zur Inbetriebnahme und anschliessenden Betreuung der Anlagen.

Das **Geschäftsfeld Klimasysteme** umfasst die Projektierung, den Verkauf und den Aftersales von Kühl- und Lüftungsanlagen für Wohngebäude sowie gewerbliche und industrielle Anwendungsfelder. Das Produktspektrum reicht von Komfortklimageräten bis zu Grossanlagen für die Kälteerzeugung und -verteilung und adressiert unter anderem Büro- und Wohngebäude, Handel und Gastronomie sowie temperatursensible Anwendungen in der Pharma-, Lebensmittel- und IT-Industrie. Gemeinsam mit Fachpartnern übernimmt Meier Tobler neben der Lieferung auch die Konzeption, Spezifizierung und Dimensionierung der Systeme und begleitet Projekte von der Planung bis zur langfristigen Anlagenbetreuung. Damit weist das Geschäft einen vergleichsweise ausgeprägten Projekt- und Beratungscharakter auf.

**Segment Service**

Das **Segment / Geschäftsfeld Service** fokussiert auf den zuverlässigen und effizienten Betrieb installierter Anlagen über deren gesamten Lebenszyklus. Das Leistungsangebot beinhaltet insbesondere regelmässige Wartungen und Revisionen, Betriebsoptimierungen sowie die Behebung von Störungen vor Ort oder mittels Fernzugriff. Mit SmartGuard bietet Meier Tobler zudem eine digitale Fernüberwachung moderner Wärmepumpensysteme an. Die Dienstleistungen werden direkt für Besitzer und Betreiber von Liegenschaften erbracht und über eine schweizweite Organisation mit mehr als 400 Service-fachkräften und einem 24/7-Pikettdienst bereitgestellt. Serviceverträge werden modular angeboten und zielen neben der Betriebssicherheit insbesondere auf den Werterhalt, eine hohe Energieeffizienz und die Verlängerung der Lebensdauer der Anlagen ab.

© IFBC 2026

## 2.2.2 Strategie

Strategie von Meier Tobler

**Strategie 2028**[8]




Mit der Strategie 2028 verfolgt Meier Tobler das Ziel, seine Position als führender Schweizer Anbieter für Haustechnik weiterzuentwickeln und gleichzeitig einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen der Schweiz zu leisten. Im Zentrum stehen die vier Geschäftsfelder Handel, Wärmeerzeugung, Klimasysteme und Service, für die jeweils spezifische strategische Stossrichtungen definiert wurden. Geschäftsfeldübergreifend bilden die weitere Digitalisierung und Vereinfachung der Prozesse sowie die Kompetenzen der Mitarbeitenden zentrale Voraussetzungen für die Umsetzung der Strategie. Innovation und Digitalisierung werden vom Unternehmen entsprechend als wesentliche Treiber des langfristigen Erfolgs betrachtet.

[8] Quellen: IFBC; Investorenpräsentation «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Im Geschäftsfeld Handel soll das Wachstum insbesondere durch die Erweiterung des Sortiments und den Ausbau von Dienstleistungen vorangetrieben werden. Meier Tobler positioniert sich dabei als umfassender Beschaffungspartner für Installationsbetriebe und Fachpartner und verbindet ein breites Haustechniksortiment mit einer leistungsfähigen Logistik und verschiedenen physischen und digitalen Vertriebskanälen. Die Strategie zielt damit darauf ab, den Kundennutzen über die reine Produktverfügbarkeit hinaus zu erhöhen und die bestehende Marktposition durch ein breiteres Leistungsangebot weiter zu stärken.

Im Geschäftsfeld Wärmeerzeugung liegt der strategische Fokus auf dem Ausbau des Marktanteils bei Wärmepumpen. Dabei setzt Meier Tobler auf ein breites Produktportfolio, das sowohl Eigenmarken als auch etablierte Marken internationaler Hersteller umfasst. Ergänzend sollen SmartSolutions und digitale Funktionen den Kundennutzen erhöhen und eine stärkere Vernetzung der installierten Anlagen ermöglichen.

Eine wichtige Verbindung zwischen Wärmeerzeugung und Service bildet die Konversion der installierten Basis. Der Verkauf und die Inbetriebnahme neuer Wärmeerzeuger schaffen eine Grundlage für eine langfristige Kundenbeziehung im Servicegeschäft. Strategisch stehen dabei die stärkere Endkundenbindung sowie Effizienzsteigerungen durch bessere Dienstleistungen und Digitalisierung im Vordergrund. Digitale Lösungen wie SmartGuard ermöglichen die Fernüberwachung und -diagnose von Wärmepumpen und sollen sowohl die Betriebssicherheit für die Kunden als auch die Effizienz der Serviceorganisation verbessern.

Bei den Klimasystemen verfolgt Meier Tobler eine lösungs- und projektorientierte Strategie. Im Vordergrund stehen spezifische Produktlösungen, eine auf den Schweizer Markt zugeschnittene Leistungserbringung (Swiss Finish) sowie eine hohe Servicekompetenz. Damit positioniert sich Meier Tobler nicht lediglich als Lieferant einzelner Komponenten, sondern begleitet Planer, Installateure und Bauherren von der Planung und Auslegung über die Lieferung bis zum Service der Anlage.

© IFBC 2026

**Digitalisierung als geschäftsfeldübergreifender Hebel**[9]




Ein wesentlicher Pfeiler der Strategie 2028 ist die Digitalisierung der Kundeninteraktion und internen Prozesse. Mit Meier Tobler Connect entwickelt das Unternehmen seine bislang teilweise getrennten digitalen Touchpoints schrittweise zu einer integrierten Kundenplattform weiter. Shop, Kundenportal, Inhalte, Daten und Serviceleistungen sollen zunächst auf einer gemeinsamen Plattform zusammengeführt werden. Perspektivisch soll diese zur zentralen digitalen Kommunikations- und Interaktionsplattform zwischen Meier Tobler und seinen Kunden ausgebaut werden und unter anderem Self-Service, digitale Beratung, personalisierte Informationen sowie eine direktere Kommunikation ermöglichen.

Parallel dazu investiert Meier Tobler in die Digitalisierung der internen Abläufe. Nach der Einführung einer neuen SAP-Technologie für das Kernsystem sollen Prozesse zunehmend Ende-zu-Ende digitalisiert und dadurch effizienter gestaltet werden. Nach eigenen Angaben sollen digitale Technologien sowohl Ressourcen effizienter einsetzen als auch neue Services ermöglichen. Damit adressiert die Digitalisierungsstrategie gleichzeitig zwei Ziele: eine einfachere und stärker integrierte Customer Journey sowie eine höhere operative Effizienz.

Ergänzend baut Meier Tobler den Einsatz von künstlicher Intelligenz schrittweise aus. Die Entwicklung erfolgt auf drei Ebenen: spezifisch entwickelte Anwendungen, individuelle Anwendungen auf Basis von Microsoft Copilot sowie systematische KI-Anwendungen entlang der Kernprozesse.

Insgesamt verbindet die Strategie 2028 damit geschäftsfeldspezifische Wachstumsinitiativen mit einer stärkeren Digitalisierung des Geschäftsmodells. Während im Handel die Erweiterung von Sortiment und Dienstleistungen und in der

9 Quellen: IFBC; Investorenpräsentation «Präsentation Investora Zürich», 16.09.2026.

© IFBC 2026

Wärmeerzeugung insbesondere der Ausbau des Wärmepumpengeschäfts im Vordergrund stehen, soll der Service stärker von der installierten Basis und digitalen Lösungen profitieren. Im Klimageschäft liegt der Schwerpunkt dagegen auf spezialisierten Systemlösungen und Servicekompetenz. Über alle Bereiche hinweg sollen integrierte digitale Kundenprozesse, KI-Anwendungen und effizientere interne Abläufe die Kundenbindung erhöhen und die operative Leistungsfähigkeit verbessern.

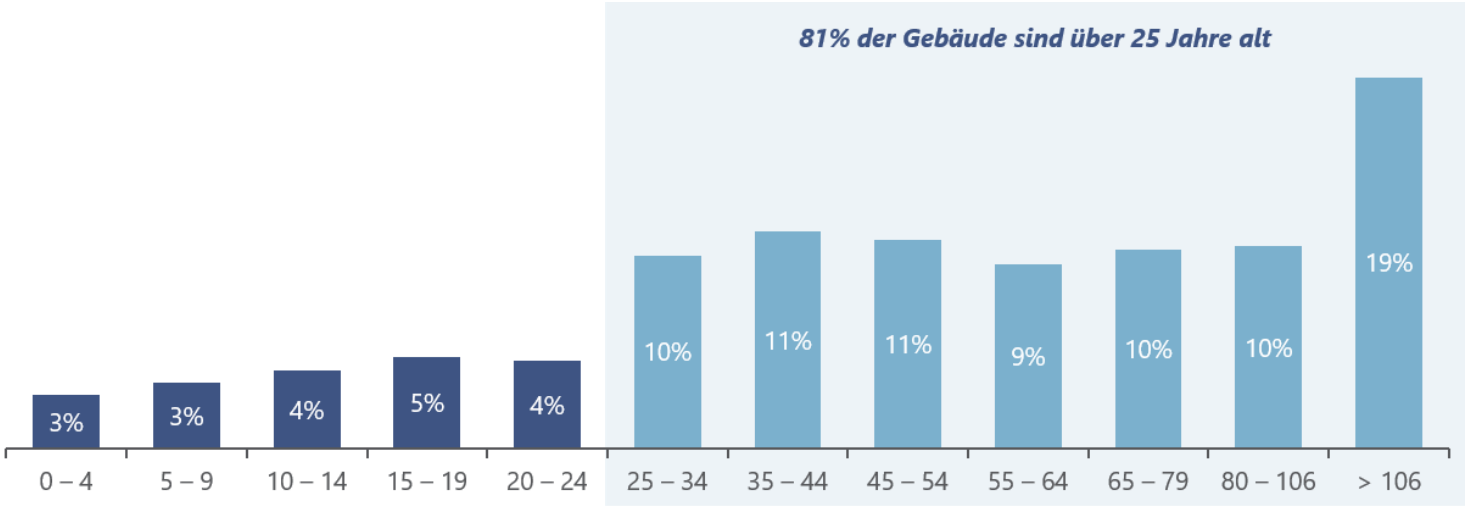
© IFBC 2026

## 2.3 Marktanalyse

Die Geschäftstätigkeit von Meier Tobler ist eng mit der Entwicklung des Schweizer Gebäude- und Haustechnikmarkts verbunden. Wesentliche Nachfragetreiber sind dabei die Neubautätigkeit, die Sanierung und Modernisierung bestehender Liegenschaften sowie der Ersatz von Heizungsanlagen. Während die Bau- und Sanierungstätigkeit insbesondere die Nachfrage nach Sanitär- und Installationskomponenten im Handelsgeschäft beeinflusst, ist der Technologiewechsel von fossilen zu erneuerbaren Heizsystemen vor allem für das Geschäftsfeld Wärmeerzeugung von Bedeutung. Gleichzeitig schafft die zunehmende Verbreitung moderner Heizsysteme Potenzial für das nachgelagerte Servicegeschäft. Aufgrund dieser Zusammenhänge sind insbesondere die Altersstruktur des Schweizer Gebäudebestands, die Verteilung der Heiztechnologien sowie die Entwicklung des Wärmepumpenmarkts für die Beurteilung des Marktumfelds von Meier Tobler relevant.

Sanierungspotenzial bestehender Gebäude

**Gebäude mit Wohnnutzung in der Schweiz nach Alter (in Jahren, per Ende 2025)**[10]



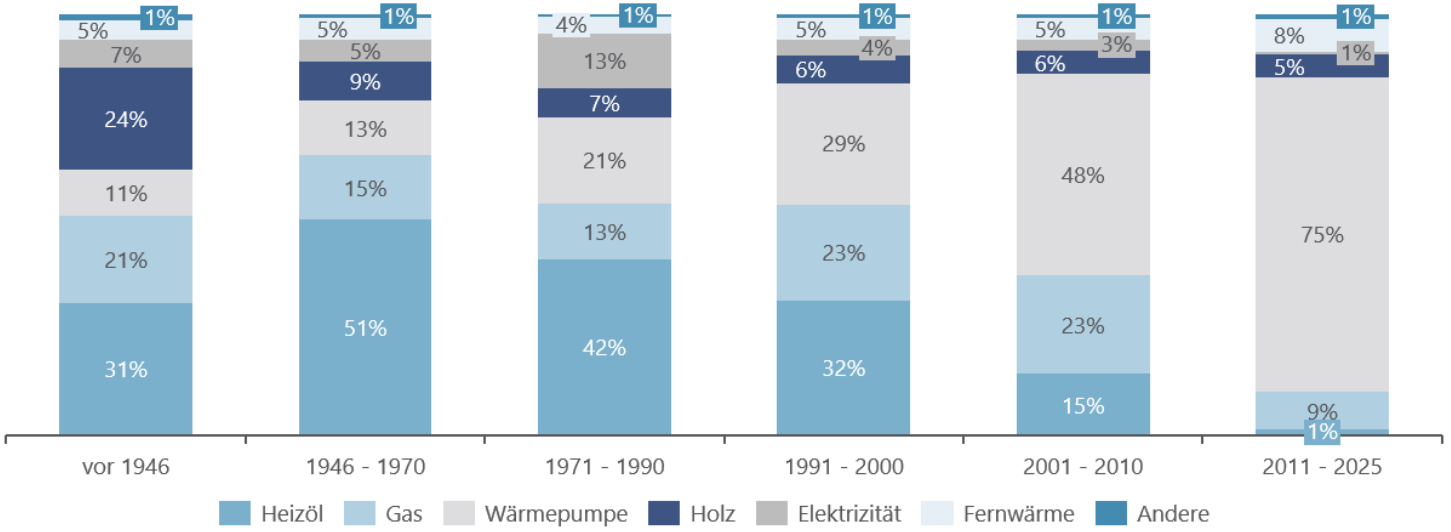

[10] Quelle: Bundesamt für Statistik, 15.09.2026.

© IFBC 2026

Der Schweizer Gebäudebestand weist eine vergleichsweise hohe Altersstruktur auf. Rund 81% der Gebäude mit Wohnnutzung wurden vor dem Jahr 2001 errichtet und sind entsprechend über 25 Jahre alt, während lediglich 19% seither gebaut wurden. Daraus ergibt sich ein struktureller Bedarf an Sanierungs- und Modernisierungsmassnahmen, insbesondere bei der Gebäudetechnik und der energetischen Effizienz. Für Meier Tobler ist diese Entwicklung in mehrfacher Hinsicht relevant: Im Handelsgeschäft führt die Erneuerung bestehender Gebäude zu einer Nachfrage nach Sanitär-, Heizungs- und Installationskomponenten, während im Geschäftsfeld Wärmeerzeugung insbesondere der Ersatz veralteter Heizsysteme Absatzpotenzial schafft. Damit bildet der bestehende Gebäudepark neben der Neubautätigkeit eine wesentliche Grundlage für die langfristige Nachfrage nach den Produkten und Dienstleistungen von Meier Tobler.

Hauptenergiequelle bestehender Heizungen

**Wohngebäude in der Schweiz nach Errichtungszeitraum und Hauptenergiequelle der Heizung**[11]




Neben dem allgemeinen Sanierungsbedarf stellt die Dekarbonisierung des Schweizer Gebäudeparks einen zentralen strukturellen Wachstumstreiber dar. Die Verteilung der Heiztechnologien verdeutlicht den fortschreitenden Wandel von fossilen zu erneuerbaren Energieträgern.

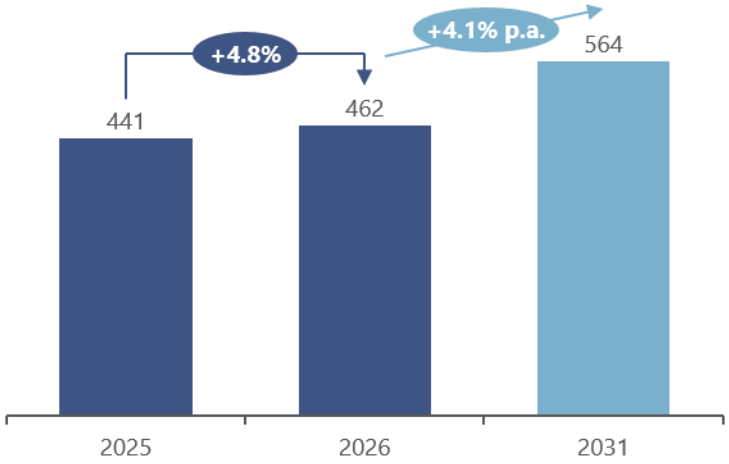
[11] Quelle: Bundesamt für Statistik, 15.09.2026.

© IFBC 2026

Während bei Wohngebäuden aus den Jahren 1946 bis 1970 Öl- und Gasheizungen mit einem Anteil von rund 67% weiterhin dominieren, werden rund 75% der zwischen 2011 und 2025 errichteten Gebäude mit Wärmepumpen beheizt.
Der hohe Bestand an fossilen Heizsystemen verdeutlicht das langfristige Ersatzpotenzial, während die hohe Verbreitung von Wärmepumpen in neueren Gebäuden deren Bedeutung als Heiztechnologie unterstreicht. Für Meier Tobler ergeben sich daraus Absatzmöglichkeiten im Geschäftsfeld Wärmeerzeugung sowie zusätzliche Nachfrage nach Installationskomponenten. Darüber hinaus dürfte eine wachsende installierte Basis an Wärmepumpen mittel- bis langfristig die Nachfrage nach Wartungs-, Reparatur- und Fernüberwachungsleistungen unterstützen.

Schweizer Markt für Wärmepumpen

**Schweizer Markt für Wärmepumpen (in USD Mio.)**[12]




Der Schweizer Wärmepumpenmarkt stellt für Meier Tobler einen besonders relevanten Absatzmarkt dar und ist ein zentraler Bestandteil der Wachstumsstrategie im Geschäftsfeld Wärmeerzeugung. Gemäss der vorliegenden Marktprognose belief sich das Marktvolumen im Jahr 2025 auf rund USD 441 Mio. Für 2026 wird ein Wachstum von 4.8% erwartet, gefolgt von einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 4.1% bis 2031.
Langfristig wird die Nachfrage insbesondere durch den Ersatz fossiler Heizsysteme, regulatorische Anforderungen zur Reduktion der $CO_2$-Emissionen sowie staatliche Förderprogramme gestützt.

Kurzfristig ist die Marktentwicklung jedoch auch von der Investitionsbereitschaft der Liegenschaftsbesitzer, den Finanzierungskosten und der allgemeinen Baukonjunktur abhängig.

Mit seinem breiten Wärmepumpenportfolio aus Eigenmarken und Produkten etablierter Hersteller sowie einer schweizweiten Vertriebs- und Serviceorganisation ist Meier Tobler entlang verschiedener Wertschöpfungsstufen dieses Markts positioniert.

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

© IFBC 2026

Ein Wachstum des Wärmepumpenmarkts bietet dem Unternehmen somit nicht nur Potenzial für zusätzliche Produktverkäufe, sondern kann über die zunehmende installierte Basis auch die langfristige Entwicklung des Servicegeschäfts unterstützen.

## 2.4 Historische Finanzkennzahlen von Meier Tobler

Schlüsselereignisse in der jüngsten Vergangenheit

Von 2022 bis zum ersten Halbjahr («HJ») 2026 durchlief Meier Tobler eine bedeutende operative und strategische Entwicklung, die durch eine anfänglich starke Nachfrage nach Wärmepumpen, einen anschliessenden Markteinbruch, umfangreiche Infrastruktur- und Digitalisierungsinvestitionen sowie Massnahmen zur Verbesserung der operativen Effizienz geprägt war.

- **Starke Geschäftsentwicklung in den GJ 2022 und 2023:** Meier Tobler profitierte von einer aussergewöhnlich hohen Nachfrage nach Wärmepumpen und Heizungssanierungen. Im GJ 2022 stieg der Nettoumsatz um 8.9% auf
- CHF 556.3 Mio., während die EBITDA-Marge mit 9.4% einen Höchststand erreichte. Im GJ 2023 normalisierte sich die Nachfrage zunehmend, wobei die EBITDA-Marge mit 8.9% weiterhin auf hohem Niveau lag.
- **Markteinbruch und rückläufige Profitabilität ab GJ 2024:** Nach den starken Vorjahren brach der Schweizer Wärmepumpenmarkt im GJ 2024 um rund 30.0% ein. Die schwächere Nachfrage sowie der zunehmende Preis- und Wettbewerbsdruck belasteten die Geschäftsentwicklung. Der Nettoumsatz sank von CHF 545.9 Mio. im GJ 2023 auf
- CHF 496.6 Mio. im GJ 2025, während sich die EBITDA-Marge von 8.9% auf 7.6% reduzierte.
- **Inbetriebnahme des neuen Logistikzentrums in Oberbuchsiten:** Im GJ 2023 eröffnete Meier Tobler das neue, hochautomatisierte Dienstleistungscenter in Oberbuchsiten und zentralisierte damit ihre Logistikaktivitäten. Anfängliche Betriebsprobleme führten zu Lieferverzögerungen und Umsatzeinbussen. Im Verlauf des GJ 2024 stabilisierten sich die Prozesse, wodurch die Grundlage für langfristige Effizienzsteigerungen geschaffen wurde.
- **Umfangreiche Investitionen in die Digitalisierung:** Meier Tobler investierte erheblich in die Modernisierung ihrer IT-Infrastruktur, insbesondere in die Einführung des ERP-Systems SAP S/4HANA im Januar 2025 sowie in eine neue E-Commerce-Plattform, deren Lancierung für das zweite HJ 2026 vorgesehen ist. Die Investitionen belasteten kurzfristig die Profitabilität, sollen langfristig jedoch die Prozesseffizienz und Wettbewerbsfähigkeit verbessern.
- **Strategische Weiterentwicklung der Geschäftsbereiche:** Meier Tobler stärkte ihre Position in den vier Kernbereichen Handel, Wärmeerzeugung, Service und Klimasysteme. Im Fokus standen insbesondere der Ausbau digitaler Dienstleistungen wie SmartGuard, die Weiterentwicklung innovativer Handelsformate wie «marché@work» sowie die Stärkung des Geschäfts mit Kälte- und Klimasystemen.

© IFBC 2026

- **Rückkehr zu positivem Nettoumsatzwachstum und Einleitung eines Effizienzprogramms im ersten HJ 2026:** Nach zwei rückläufigen Jahren zeigte der Schweizer Wärmepumpenmarkt erste Erholungstendenzen. Meier Tobler steigerte den Nettoumsatz im ersten HJ 2026 um 3.4% auf CHF 242.7 Mio., während das EBITDA mit CHF 17.3 Mio. auf Vorjahresniveau verharrte. Zur nachhaltigen Verbesserung der Profitabilität leitete das Unternehmen ein Effizienzprogramm mit Fokus auf Kostensenkungen, Margenverbesserungen und Produktivitätssteigerungen ein.

Historische Kennzahlen von Meier Tobler

**Historische Kennzahlen von Meier Tobler[13]**

| *In CHF Mio.* | GJ 2022 | GJ 2023 | GJ 2024 | GJ 2025 | H1 GJ 2026 |
|---|---|---|---|---|---|
| Nettoumsatz | 556.3 | 545.9 | 496.2 | 496.6 | 242.7 |
| *Wachstum p.a.* | *8.9%* | *-1.9%* | *-9.1%* | *0.1%* | *n/a* |
| EBITDA | 52.1 | 48.5 | 41.3 | 37.9 | 17.3 |
| *EBITDA-Marge* | *9.4%* | *8.9%* | *8.3%* | *7.6%* | *7.1%* |
| CAPEX* | 7.7 | 14.0 | 16.0 | 15.4 | 3.3 |
| *CAPEX in % vom Nettoumsatz* | *1.4%* | *2.6%* | *3.2%* | *3.1%* | *1.4%* |
| Nettoverschuldung** | 4.3 | 2.2 | 10.9 | 24.0 | 47.5 |
| Eigenkapital (zu Buchwerten) | 171.3 | 173.2 | 169.5 | 161.4 | 150.2 |

** Die CAPEX umfassen Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte (brutto, ohne Investitionen in Finanzanlagen und Logistikcenter).*

*** Nettoverschuldung gemäss Kennzahlendefinition von Meier Tobler, verzinsliches Fremdkapital abzüglich der flüssigen Mittel.*

Historische Entwicklung des Nettoumsatzes

Aufgrund einer ungebrochenen Dynamik bei den Heizungssanierungen und einer entsprechend hohen Nachfrage nach Wärmepumpen erwirtschaftete Meier Tobler in den GJ 2022 und 2023 jeweils ein Nettoumsatz von CHF 556.3 Mio. respektive CHF 545.9 Mio. Nach dem Einbruch des Schweizer Wärmepumpenmarktes im GJ 2024 reduzierte sich der Wärmepumpenverkauf von Meier Tobler um rund 30.0%, was zu einer Reduktion des Nettoumsatzes um 9.1% auf CHF 496.2 Mio. führte. Im GJ 2025 stabilisierte sich der Nettoumsatz bei einem verhaltenen Wärmepumpenmarkt bei CHF 496.6 Mio. (+0.1%). Im ersten HJ 2026 zeigte sich mit einem Nettoumsatz von CHF 242.7 Mio. (+3.4% gegenüber dem ersten HJ 2025) eine erste Erholung des Schweizer Heizungsmarkts, insbesondere durch die wieder anziehende Nachfrage nach Wärmepumpen. Auch im Klimageschäft hat Meier Tobler im ersten HJ 2026 ein positives Umsatzwachstum erwirtschaftet.

13 Quellen: Geschäftsberichte von Meier Tobler; Meier Tobler Management.

© IFBC 2026

Historische Entwicklung der EBITDA-Marge

Nach den erfolgreichen GJ 2022 und 2023, in denen Meier Tobler EBITDA-Margen von 9.4% bzw. 8.9% erzielte, ging die Profitabilität in den Folgejahren zurück. Im GJ 2024 sank die EBITDA-Marge auf 8.3% und im GJ 2025 weiter auf 7.6%. Hauptursachen des Margenrückgangs waren der rückläufige Nettoumsatz im Wärmepumpengeschäft, der anhaltende Wettbewerbs- und Preisdruck sowie ungünstige Produktmixeffekte, insbesondere infolge des regulatorisch bedingten Rückgangs im Elektroboilergeschäft. Zusätzlich belasteten gestiegene IT-Aufwendungen im Zusammenhang mit der Einführung des neuen ERP-Systems und der Weiterentwicklung der E-Commerce-Plattform die Profitabilität.
Im ersten HJ 2026 lag die EBITDA-Marge bei 7.1% gegenüber 7.4% im ersten HJ 2025.

Historische Entwicklung der CAPEX

Im GJ 2023 schloss Meier Tobler den Bau des neuen Logistikzentrums in Oberbuchsiten ab. Die Finanzierung erfolgte während der Bauphase durch die Investorin Suva mittels baufortschrittsabhängiger Anzahlungen. Nach Fertigstellung wurde das Eigentum an der Liegenschaft auf die Suva übertragen, während Meier Tobler das Logistikzentrum im Rahmen eines langfristigen Mietverhältnisses übernahm.

Die Investitionstätigkeit von Meier Tobler war seit GJ 2022 hauptsächlich durch die umfassende Modernisierung der IT-Infrastruktur geprägt. Bereits im GJ 2022 investierte das Unternehmen einen mittleren einstelligen Millionenbetrag in das neue ERP-System SAP S/4HANA, dessen Einführung im GJ 2025 erfolgte. Zusätzlich investierte Meier Tobler in die Entwicklung der neuen E-Commerce-Plattform, dessen Lancierung im zweiten HJ 2026 geplant ist.

Historische Entwicklung der Nettoverschuldung und des Buchwerts des Eigenkapitals

Die Nettoverschuldung von Meier Tobler reduzierte sich zunächst von CHF 4.3 Mio. per Ende GJ 2022 auf CHF 2.2 Mio. per Ende GJ 2023, bevor sie in den Folgejahren auf CHF 10.9 Mio. per Ende GJ 2024 und CHF 24.0 Mio. per Ende GJ 2025 anstieg. Diese Entwicklung ist insbesondere auf die erhöhte Investitionstätigkeit bei gleichzeitig rückläufigen operativen Cashflows sowie anhaltend substanziellen Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufen zurückzuführen. Im ersten HJ 2026 erhöhte sich die Nettoverschuldung auf CHF 47.5 Mio., was neben der Dividendenausschüttung insbesondere auf den saisonal bedingten Aufbau des Nettoumlaufvermögens zurückzuführen ist. Aufgrund der saisonalen Entwicklung des Nettoumlaufvermögens erwartet Meier Tobler bis zum Jahresende einen deutlichen Rückgang der Nettoverschuldung.

Der Buchwert des Eigenkapitals stieg zunächst leicht von CHF 171.3 Mio. per Ende GJ 2022 auf CHF 173.2 Mio. per Ende GJ 2023, bevor er bis Ende GJ 2025 auf CHF 161.4 Mio. und per Juni 2026 weiter auf CHF 150.2 Mio. zurückging. Massgeblich für diese Entwicklung waren insbesondere die substanziellen Kapitalrückführungen an die Aktionäre in Form von Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufen.

© IFBC 2026



# 3 Bewertung


3.1 Bewertungsansatz Seite 24
3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung Seite 25
3.3 Multiples-Bewertung Seite 37
3.4 Aktienkursanalyse Seite 41


© IFBC 2026

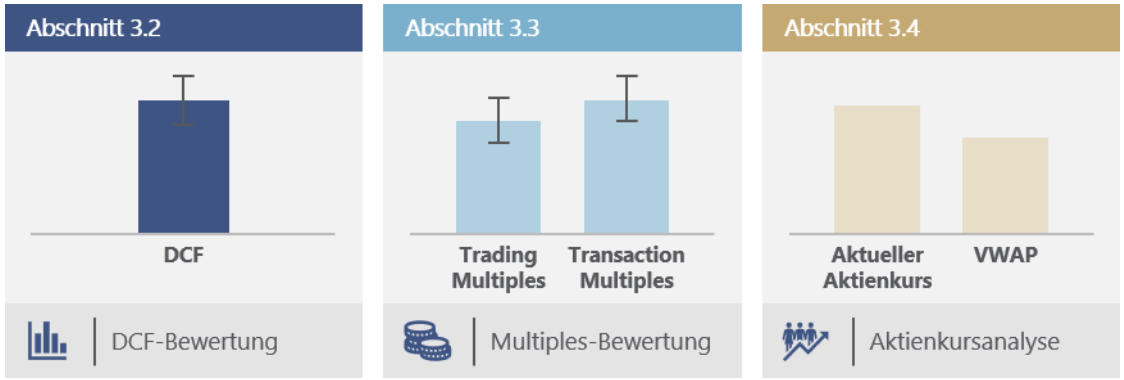
# 3 Bewertung

## 3.1 Bewertungsansatz

Bei der Bewertung von Meier Tobler stützen wir uns, entsprechend der aktuellen Best Practice, in erster Linie auf die DCF-Methode ab. Zusätzlich wenden wir Trading sowie Transaction Multiples an und berücksichtigen die Erkenntnisse aus der Aktienkursanalyse

Die Bewertung von Meier Tobler zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Ahlsell erfolgt auf einer Stand-alone-Basis basierend auf der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze. In Übereinstimmung mit der Publikation des öffentlichen Übernahmeangebots vom 4. November 2026 wird der Wert der Meier Tobler-Aktie zum massgeblichen Bewertungsstichtag per 3. November 2026 ermittelt.

**Bewertungsansatz**




Innerhalb unseres Bewertungsframeworks kommt der Discounted-Cashflow-Methode («DCF-Methode») die grösste Bedeutung zu. Ergänzt werden die Bewertungsüberlegungen durch die Anwendung marktorientierter Methoden basierend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Multiples) und in der Vergangenheit bezahlter Preise im Rahmen vergleichbarer Transaktionen (Transaction Multiples). Der sich aus der DCF-Methode sowie der Trading- und Transaction-Multiples-Bewertung ergebende Wert pro Aktie wird zudem mit dem Aktienkurs von Meier Tobler sowie dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (*Volume-weighted Average Price*, «VWAP») von Meier Tobler verglichen. Für Meier Tobler werden keine Kursziele von Analysten publiziert, womit dieser üblicherweise verwendete Referenzpunkt für die Bewertung der Zielgesellschaft entfällt.

© IFBC 2026

## 3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung

### 3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik und zum Kapitalkostensatz

Die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice in der Unternehmensbewertung. Allgemein wird der Wert eines Unternehmens hergeleitet, indem die erwarteten künftigen Free Cashflows («FCF») mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (*Weighted average cost of capital*, «WACC») zum definierten Bewertungsstichtag diskontiert werden.

Basierend auf dem beschriebenen Bewertungsansatz kann der Marktwert des Eigenkapitals von Meier Tobler per 3. November 2026 wie folgt hergeleitet werden:

Bestimmung des Eigenkapitalwerts

1. In einem ersten Schritt werden anhand des Forecast 2026 (9+3), des vom VR von Meier Tobler verabschiedeten Businessplans sowie der entsprechenden Managementangaben die zukünftig erwarteten FCF unter Berücksichtigung einer Planungsperiode ab 1. Oktober 2026 bis Ende GJ 2029 bestimmt. Der Wertanteil, welcher auf die Phase nach dem GJ 2029 entfällt, wird in einem Endwert (Terminal Value, «TV») zusammengefasst.

2. Die erwarteten FCF des Businessplans sowie der berechnete TV werden anschliessend unter Anwendung des für Meier Tobler angemessen WACC auf den 30. September 2026 diskontiert. Der operative Unternehmenswert per 30. September 2026 ergibt sich aus den Barwerten der künftig erwarteten FCF sowie des TV.

3. Auf Basis des Quartalsabschlusses von Meier Tobler per 30. September 2026 (nicht publiziert und untestiert) werden zum operativen Unternehmenswert die nicht-betrieblichen Vermögenswerte addiert und das verzinsliche Fremdkapital, schuldenähnliche Positionen sowie allfällige Minderheiten[14] in Abzug gebracht. Daraus resultiert der Marktwert des Eigenkapitals per 30. September 2026.

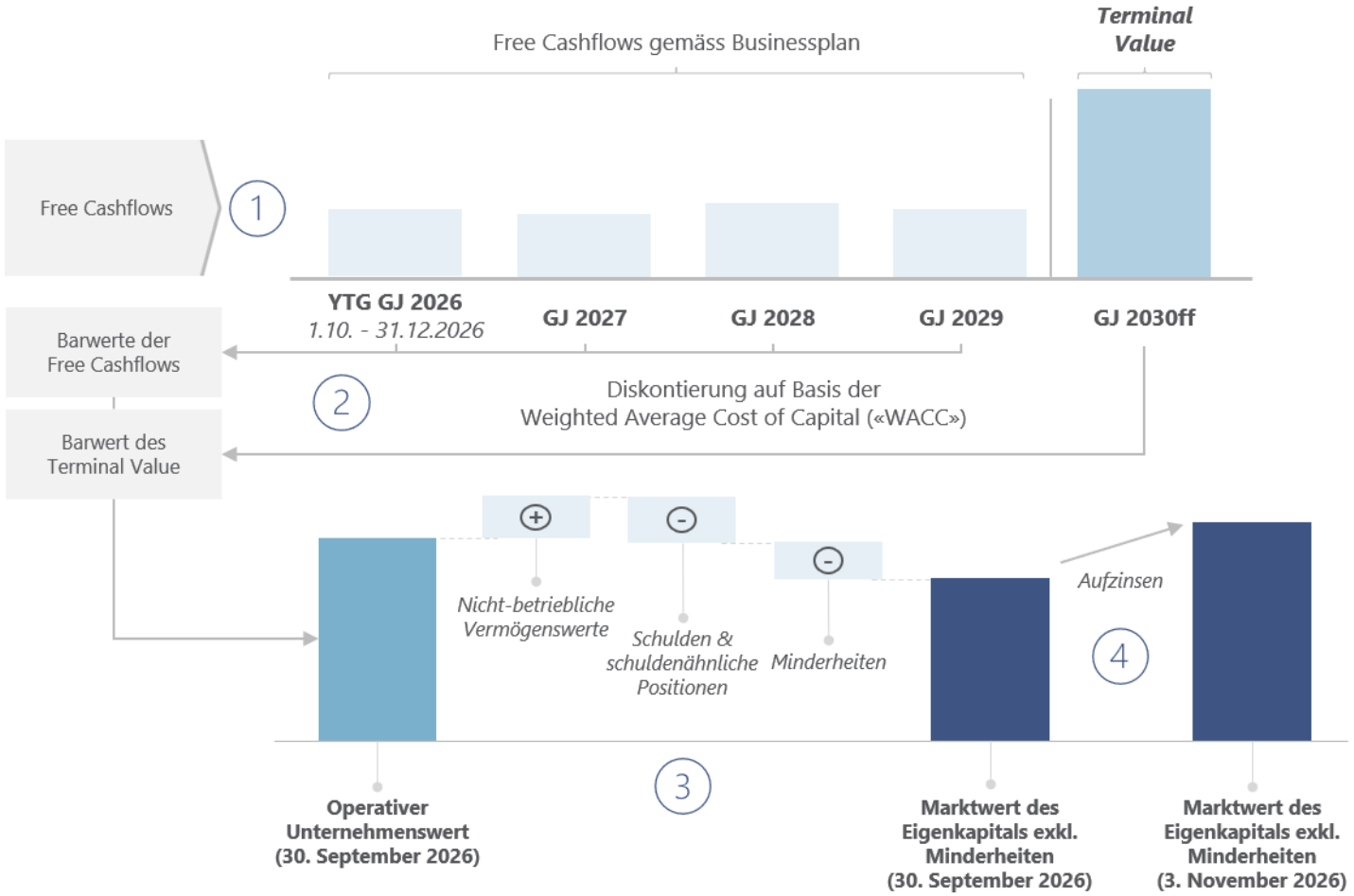
4. Der ermittelte Eigenkapitalwert wird auf den Bewertungszeitpunkt per 3. November 2026 aufgezinst und schliesslich durch die verwässerte Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den Wert pro Aktie zu ermitteln.

[14] Per 30. September 2026 wies Meier Tobler keine Minderheiten aus, die vom operativen Unternehmenswert in Abzug zu bringen wären.

© IFBC 2026

Bewertungsansatz zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts von Meier Tobler

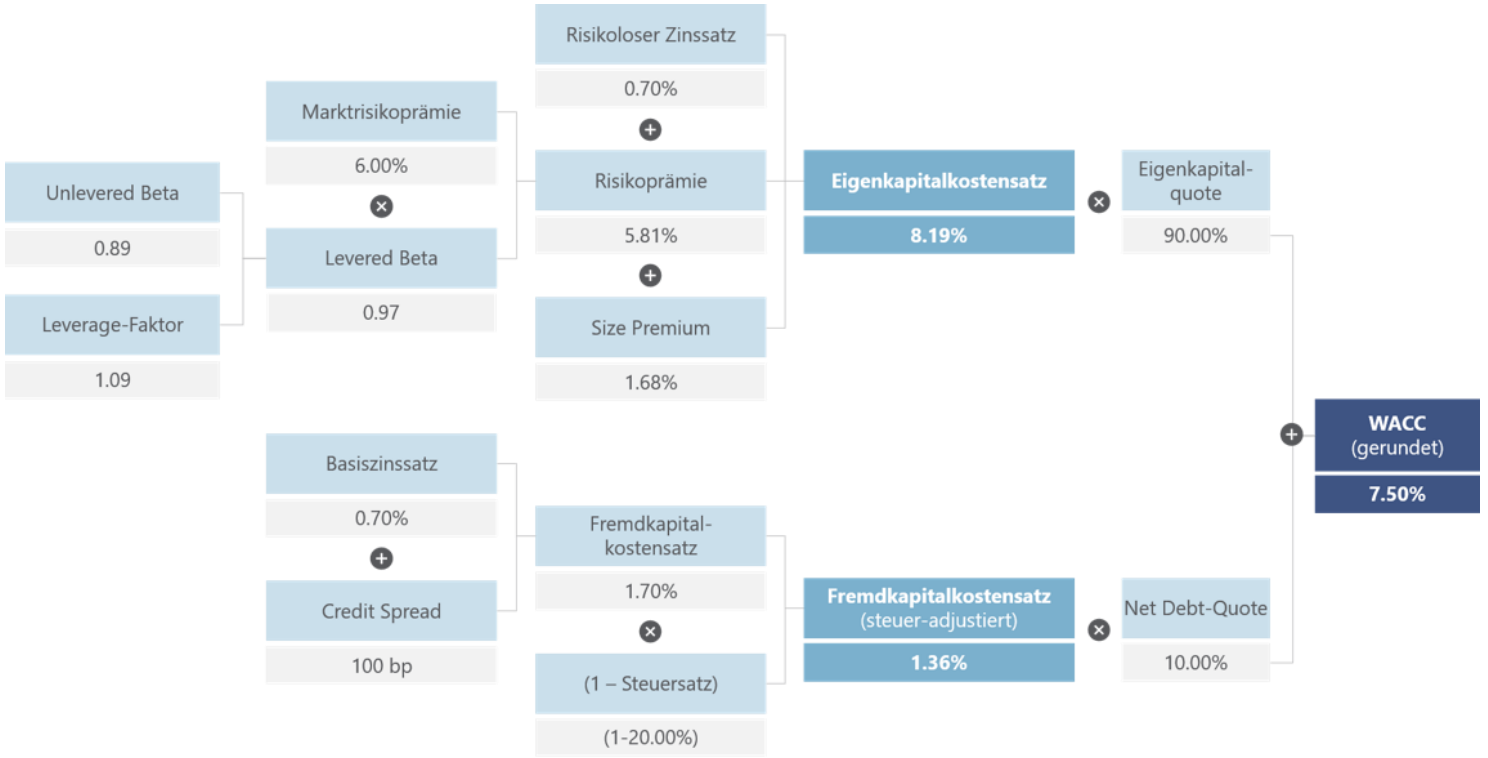
Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals von Meier Tobler per 3. November 2026 zusammen:




© IFBC 2026

Bestimmung des WACC für Meier Tobler

In der nachfolgenden Abbildung wird die Bestimmung des WACC für Meier Tobler zusammengefasst:[15]




[15] Für weiterführende Angaben vgl. Anhang 5.1.

© IFBC 2026

## 3.2.2 Businessplan

Die für die Zukunft geschätzten FCF basieren auf dem Forecast 2026 (9+3), dem Businessplan für GJ 2027 bis GJ 2029 und zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements

Die prognostizierten FCF von Meier Tobler für die GJ 2026 bis 2029 basieren auf dem Forecast 2026 (9+3), dem vom VR am 27. November 2025 genehmigten Businessplan für den entsprechenden Zeitraum sowie auf zusätzlichen Informationen und Annahmen des Managements. Für die Periode nach dem Businessplan wurde der Terminal Value auf Basis langfristiger, vom Management bestätigter Annahmen modelliert. Die daraus resultierenden Durchschnittswerte der wesentlichen Werttreiber und Annahmen für die DCF-Bewertung (sofern nicht anders angegeben) sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst.

**Überblick zu den zentralen Annahmen in der Businessplanperiode und im Terminal Value im Vergleich zu den historischen Werten der letzten drei Geschäftsjahre[16]**

| Durchschnittswerte<br>*(falls nicht anders angegeben)* | Ist<br>GJ 2023 - 2025 | Businessplan<br>GJ 2026 - 2029 | Terminal Value<br>GJ 2030ff. |
|---|---|---|---|
| Nettoumsatzwachstum p.a. (CAGR) | -3.7% | 3.8% | 0.7% |
| EBITDA-Marge | 8.3% | 8.8% | 9.5% |
| CAPEX in % des Nettoumsatzes* | 3.0% | 1.6% | 1.5% |
| Nettoumlaufvermögen in % des Nettoumsatzes | 4.6% | 4.7% | 4.5% |

** Die CAPEX umfassen Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte (brutto, ohne Investitionen in Finanzanlagen und Logistikcenter).*

Wir haben die Angaben und Annahmen des Managements von Meier Tobler von einem unabhängigen Standpunkt aus beurteilt und plausibilisiert. Zu diesem Zweck wurden die wichtigsten Annahmen im Businessplan unter anderem den Analystenschätzungen für die identifizierten Vergleichsunternehmen gegenübergestellt. Für diese Analysen wurde für Meier Tobler eine Peer Group[17] definiert, welche sich anteilig aus Unternehmen mit wesentlicher Geschäftstätigkeit im Bereich des baunahen distributionsgeprägten Handelsgeschäfts respektive des gebäudetechnischen Servicegeschäfts zusammensetzt. Die wichtigsten Erkenntnisse werden nachfolgend beschrieben.

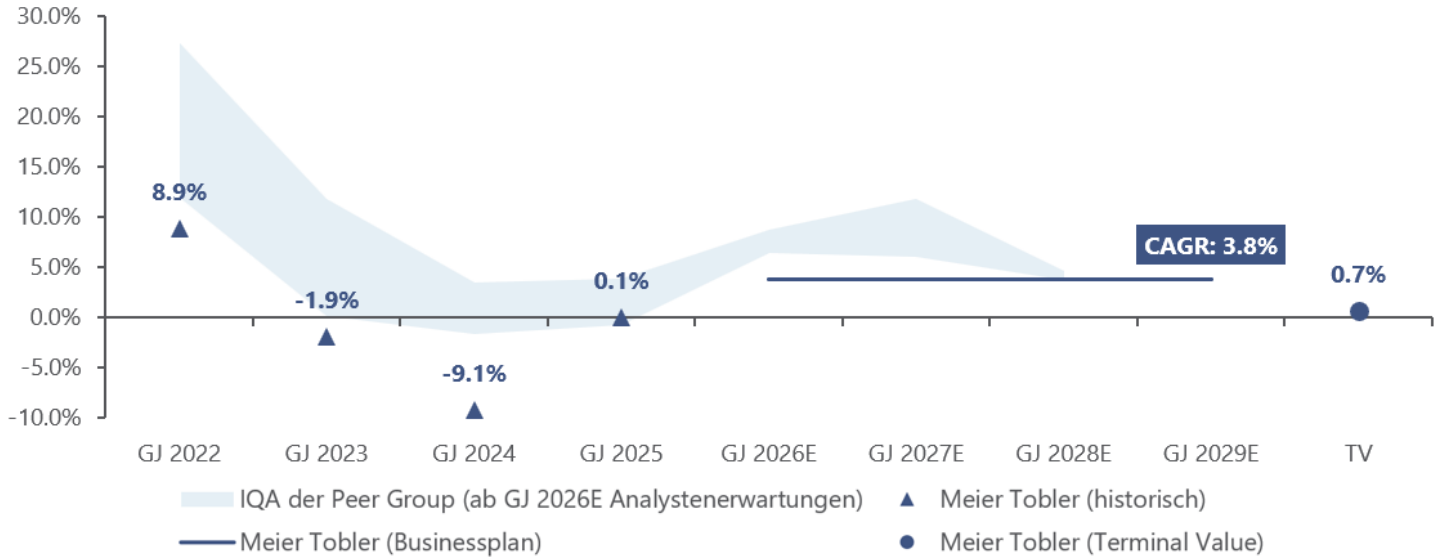
16 Quellen: Geschäftsberichte von Meier Tobler; Businessplan und Informationen, die vom Management von Meier Tobler zur Verfügung gestellt wurden.

17 Eine Übersicht zu den Vergleichsunternehmen befindet sich in Anhang 5.3.

© IFBC 2026

Annahmen zur Entwicklung des Nettoumsatzes

**Vergleich der historischen und prognostizierten Wachstumsraten des Nettoumsatzes von Meier Tobler und der Vergleichsunternehmen[18]**




Im GJ 2022 erzielte Meier Tobler in einem dynamischen Heizungsmarkt ein Wachstum des Nettoumsatzes von 8.9%, das jedoch unterhalb des Interquartilsabstand («IQA»; 25%- bis 75%-Perzentil) der ausgewählten Vergleichsunternehmen lag. In den GJ 2023 und 2024 entwickelte sich der Nettoumsatz von Meier Tobler aufgrund des stark auf den Schweizer Markt sowie die Bereiche Heizung und Sanitär fokussierten Geschäftsmodells und der damit verbundenen höheren Abhängigkeit von der schwachen Entwicklung des Schweizer Wärmepumpenmarktes deutlich schwächer als jener der Peer Group. Insgesamt war diese negative Nettoumsatzentwicklung jedoch auch innerhalb der Peer Group ersichtlich.
Mit der Stabilisierung der Nettoumsatzentwicklung im GJ 2025 (+0.1%) lag das Wachstum von Meier Tobler während des vierjährigen historischen Betrachtungszeitraums erstmals innerhalb des IQA der Vergleichsunternehmen.

[18] Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von Meier Tobler.

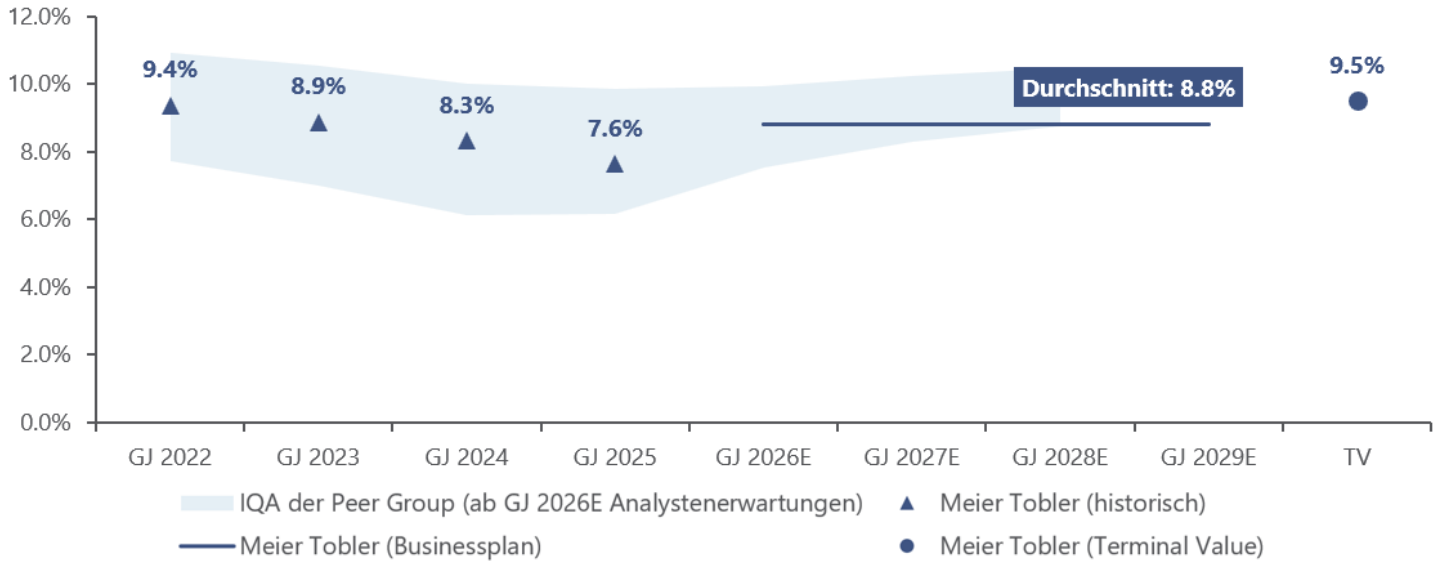
© IFBC 2026

Für die GJ 2026 bis 2029 sieht der Businessplan von Meier Tobler ein durchschnittliches jährliches Wachstum des Nettoumsatzes (*Compound Annual Growth Rate,* «CAGR») von 3.8% vor. Dieser Durchschnittswert liegt in den GJ 2026 und 2027 unterhalb des IQA der von Analysten erwarteten Wachstumsraten für die Vergleichsunternehmen und im GJ 2028 knapp innerhalb des IQA. Das geplante Wachstum des Nettoumsatzes von Meier Tobler stützt sich dabei insbesondere auf eine Erholung des Schweizer Wärmepumpenmarkts, der Transformation des Servicegeschäfts, der Weiterentwicklung der digitalen Vertriebskanäle sowie einer positiven Geschäftsentwicklung im Bereich Klimasysteme.

Für den TV wird eine nachhaltige Wachstumsrate von 0.7% berücksichtigt, welche der langfristigen Inflationserwartung für die Schweiz entspricht.

Annahmen zur Entwicklung der EBITDA-Marge

**Vergleich der historischen und prognostizierten EBITDA-Marge von Meier Tobler und der Vergleichsunternehmen[19,20]**




[19] Die IFRS 16/ASC 842-bedingten Effekte wurden sowohl aus den historischen als auch aus den prognostizierten EBITDA der Vergleichsunternehmen eliminiert, um eine konsistente Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen und Meier Tobler sicherzustellen.

[20] Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von Meier Tobler.

© IFBC 2026

Historisch lag die EBITDA-Marge von Meier Tobler für die GJ 2022 bis 2025 innerhalb des IQA der ausgewählten Vergleichsunternehmen. Im GJ 2022 wies Meier Tobler eine EBITDA-Marge von 9.4% aus, in den Folgejahren reduzierte sich diese aufgrund der schwächeren Nachfrage insbesondere bei den Wärmepumpen sowie des zunehmenden Preis- und Wettbewerbsdrucks sukzessive auf 7.6% im GJ 2025. Da auch bei den Vergleichsunternehmen ein Rückgang der EBITDA-Margen in diesen Jahren zu beobachten war, bewegten sich die EBITDA-Margen von Meier Tobler weiterhin innerhalb des IQA der Peer Group.

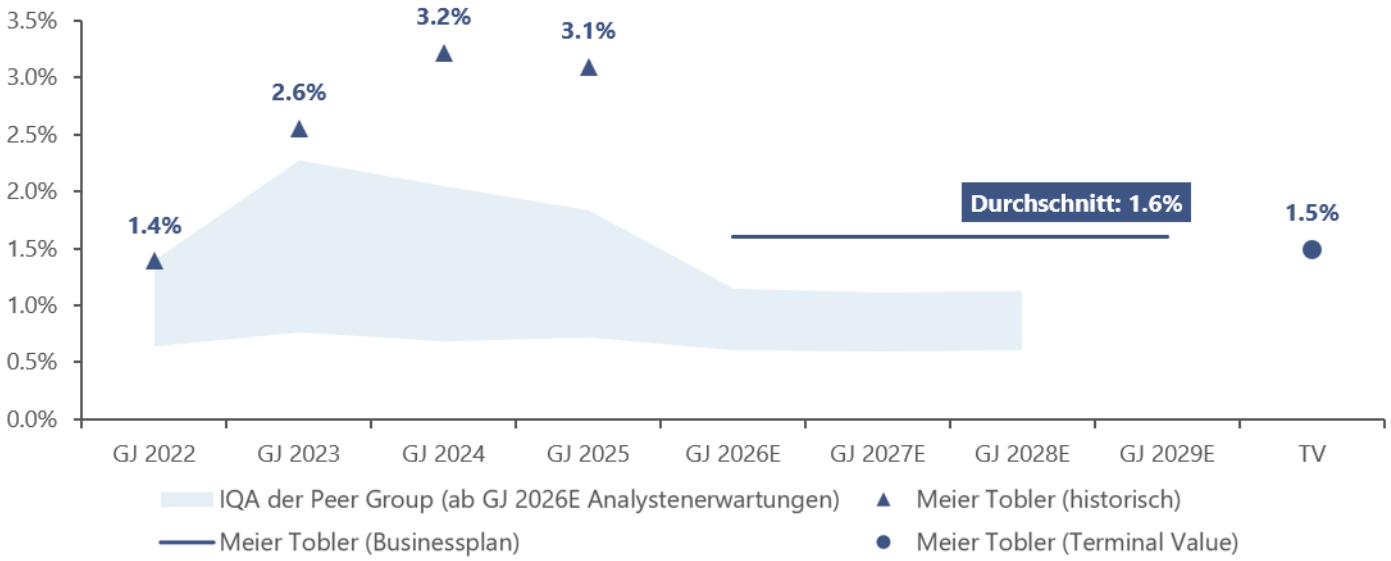
Für die GJ 2026 bis 2028 bewegt sich der IQA der von Analysten prognostizierten EBITDA-Margen der Vergleichsunternehmen zwischen 7.5% und 10.5%. Die durchschnittliche EBITDA-Marge gemäss Businessplan von Meier Tobler von 8.8% liegt damit innerhalb des IQA der Analystenerwartungen für die Peer Group.

Im TV rechnet das Management von Meier Tobler mit einer nachhaltigen EBITDA-Marge von 9.5%.

© IFBC 2026

Annahmen zu den CAPEX

**Vergleich der historischen und prognostizierten CAPEX in % des Nettoumsatzes von Meier Tobler und der Vergleichsunternehmen[21]**




Während die CAPEX im Verhältnis zum Nettoumsatz im GJ 2022 noch knapp innerhalb des IQA der Vergleichsunternehmen lagen, stiegen die jährlichen Investitionen von Meier Tobler in den GJ 2023 und GJ 2024 auf CHF 14.0 Mio. bzw. CHF 16.0 Mio. an. Mit einem Anteil am Nettoumsatz von 2.6% bzw. 3.2% lagen die Investitionen damit in beiden Jahren oberhalb des IQA der Peer Group. Mit einem ähnlich hohem Investitionsniveau im GJ 2025 wies Meier Tobler auch in diesem Jahr im Vergleich zur Peer Group verhältnismässig hohe CAPEX in % des Nettoumsatzes aus.

Mit der geplanten Lancierung der neuen E-Commerce-Plattform im GJ 2026 endet der aktuelle Investitionszyklus. Für den Businessplan für die GJ 2026 bis 2029 rechnet das Management von Meier Tobler mit durchschnittlich jährlichen Investitionen in Höhe von 1.6% des Nettoumsatzes, wobei diese im Wesentlichen aus Erhaltungs- und Ersatzinvestitionen bestehen.

[21] Die CAPEX umfassen Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte (brutto, ohne Investitionen in Finanzanlagen und Logistikcenter).
Quellen: LSEG Data & Analytics; Businessplan und Angaben des Managements von Meier Tobler.

© IFBC 2026

Zur Erreichung des im Businessplan unterstellten Nettoumsatz- und EBITDA-Margen-Niveaus sind keine weiteren Wachstumsinvestitionen nötig. Der Durchschnittswert gemäss Businessplan von Meier Tobler liegt oberhalb des IQA der Analysenschätzungen für die Vergleichsunternehmen.

Das nachhaltige Investitionsniveau im TV liegt laut Management von Meier Tobler bei 1.5% des Nettoumsatzes.

Nettoumlaufvermögen

Das Nettoumlaufvermögen («NUV») von Meier Tobler wird massgeblich durch die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die Vorräte sowie die sonstigen kurzfristigen Verbindlichkeiten, die überwiegend aus erhaltenen Kundenanzahlungen bestehen, beeinflusst. Aufgrund der saisonalen Geschäftstätigkeit unterliegt das NUV ausgeprägten unterjährigen Schwankungen. Im ersten Halbjahr werden die Lagerbestände im Hinblick auf die umsatzstärkere zweite Jahreshälfte typischerweise aufgebaut, wodurch die Kapitalbindung zur Jahresmitte ansteigt. Im zweiten Halbjahr führt der anschliessende Lagerabbau in Verbindung mit den üblicherweise höheren Kundenanzahlungen zu einer Reduktion des NUV und entsprechend zu einer Freisetzung von gebundenem Kapital. Diese Saisonalität widerspiegelt sich auch im unterjährig erhöhten Finanzierungsbedarf von Meier Tobler.

In den GJ 2023 bis 2025 belief sich das NUV auf durchschnittlich 4.6% des Nettoumsatzes. Für die Planperiode von GJ 2026 bis GJ 2029 erwartet das Management einen durchschnittlichen NUV-Anteil von 4.7% des Nettoumsatzes.

Für die Berechnung des TV wird ein nachhaltiges Niveau des Nettoumlaufvermögens von 4.5% des Nettoumsatzes analog GJ 2029 berücksichtigt.

Steuern

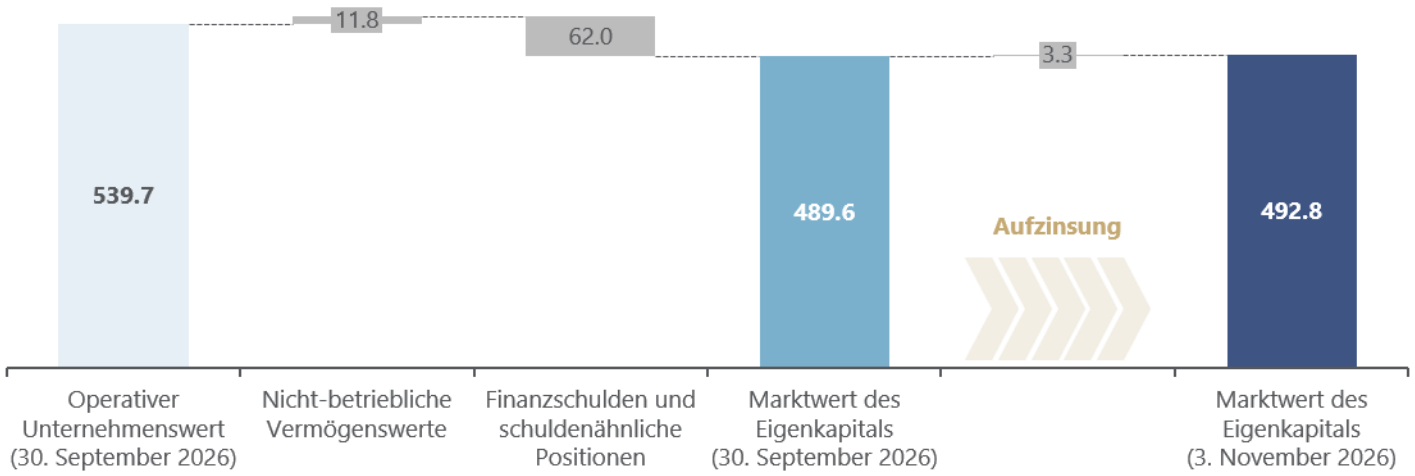
Basierend auf den Schätzungen des Managements von Meier Tobler wird für die GJ 2026 bis 2029 sowie für den TV ein langfristiger Steuersatz von 20.0% unterstellt. Der berücksichtigte Steuersatz ist nicht durch temporär steuermindernde/-erhöhende Effekte, insbesondere aufgrund der Materialisierung latenter Steuern, beeinflusst. Latente Steuereffekte werden bei der Herleitung des Eigenkapitalwerts entsprechend separat berücksichtigt.

© IFBC 2026

## 3.2.3 Ergebnisse der DCF-Bewertung

Ermittlung des Eigenkapitalwerts

**Bestimmung des Eigenkapitalwerts von Meier Tobler per 3. November 2026 (in CHF Mio.)[22]**




Die Diskontierung der erwarteten FCF der Planperiode sowie des TV mit einem WACC von 7.50% resultiert per 30. September 2026 in einem operativen Unternehmenswert von CHF 539.7 Mio.

Zum operativen Unternehmenswert werden die nicht-betrieblichen Vermögenswerte per 30. September 2026 in Höhe von insgesamt CHF 11.8 Mio. addiert. Diese bestehen im Wesentlichen aus Überschussliquidität sowie einem bilanzierten, unbebauten Grundstück am Standort des Logistikzentrums in Oberbuchsiten.[23]

Per 30. September 2026 weist Meier Tobler verzinsliches Fremdkapital in Höhe von CHF 57.0 Mio. aus. Zusätzlich werden schuldenähnliche Positionen in Höhe von insgesamt CHF 5.0 Mio., die ausschliesslich Rückstellungen und Steuerverpflichtungen umfassen, bei der Ermittlung des Eigenkapitalwerts von Meier Tobler in Abzug gebracht.

[22] Quelle: IFBC-Analyse.

[23] Das Management von Meier Tobler beurteilt den bilanzierten Buchwert aus Marktwertperspektive als angemessen.

© IFBC 2026

Per 30. September 2026 weist Meier Tobler keine Minderheiten aus. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert von Meier Tobler per 30. September 2026 beträgt CHF 489.6 Mio. und wird anschliessend auf den Bewertungsstichtag aufgezinst. Daraus ergibt sich per 3. November 2026 ein Eigenkapitalwert von CHF 492.8 Mio.

Wert pro Aktie in CHF

Per 3. November 2026 sind insgesamt 11'020'600 Aktien ausgegeben. Gemäss Management hält Meier Tobler aktuell 216'369 Aktien als eigene Aktien, welche folglich von den insgesamt ausgegebenen Aktien in Abzug gebracht werden.

Die Division des Eigenkapitalwerts von CHF 492.8 Mio. per 3. November 2026 durch die Anzahl der ausstehenden Aktien ergibt einen Wert pro Aktie von CHF 45.61.

Sensitivitätsanalyse des Werts pro Aktie in Abhängigkeit einer Veränderung des ermittelten WACC sowie von nachhaltiger EBITDA-Marge und Investitionsniveau im TV

**Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Meier Tobler per 3. November 2026 (in CHF)**

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

| WACC | Nachhaltiges Investitionsniveau (in CHF Mio.) | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **10.00** | **9.50** | **9.00** | **8.50** | **8.00** |
| **7.00%** | 48.41 | 48.90 | 49.40 | 49.89 | 50.38 |
| **7.25%** | 46.49 | 46.96 | 47.43 | 47.90 | 48.37 |
| **7.50%** | 44.71 | 45.16 | **45.61** | 46.06 | 46.51 |
| **7.75%** | 43.06 | 43.49 | 43.92 | 44.35 | 44.78 |
| **8.00%** | 41.52 | 41.93 | 42.35 | 42.76 | 43.17 |

Die obige Abbildung zeigt die Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie von Meier Tobler in CHF per 3. November 2026.

Eine Veränderung des unterstellten WACC von 7.50% um ± 50 Basispunkte und der im TV unterstellten EBITDA-Marge um ± 50 Basispunkte führt zu einer Wertbandbreite von CHF 39.94 bis CHF 52.25 pro Aktie. Eine Veränderung des unterstellten WACC von 7.50% um ± 50 Basispunkte in Kombination mit einer Veränderung des nachhaltigen Investitionsniveaus um ± CHF 1.0 Mio. führt zu einer Wertbandbreite von CHF 41.52 bis CHF 50.38 pro Aktie.

© IFBC 2026

| | |
|---|---|
| **Zusammenfassung** | • Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, denn die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice und ermöglicht es, die unternehmensspezifischen Gegebenheiten von Meier Tobler in der Bewertung adäquat zu berücksichtigen.<br>• Die Annahmen zu den FCFs basieren auf dem Forecast 2026 (9+3) sowie dem Businessplan für GJ 2027 bis GJ 2029, der vom VR von Meier Tobler am 27. November 2025 genehmigt wurde, dem Quartalsabschluss per 30. September 2026 (nicht publiziert und untestiert) sowie weiteren Angaben und Annahmen des Managements.<br>• Für die Ermittlung des Eigenkapitalwerts wurde ein WACC von 7.50% angewendet.<br>• Der resultierende Wert pro Aktie per 3. November 2026 beträgt CHF 45.61.<br>• Die Sensitivitätsanalyse ergibt eine Wertbandbreite für den Wert pro Aktie von CHF 39.94 bis CHF 52.25. |

© IFBC 2026

## 3.3 Multiples-Bewertung

Die Bewertung anhand von Trading- und Transaction Multiples erfolgt zur Plausibilisierung der im Rahmen der DCF-Analyse ermittelten Werte pro Aktie.

Bewertung basierend auf Trading Multiples

Für die Bewertung auf Basis von Trading Multiples wurde für Meier Tobler eine Peer Group mit vergleichbaren Unternehmen gebildet.[24] Für jedes ausgewählte Vergleichsunternehmen wird der EBITDA-Multiple[25] berechnet, indem der gesamte Unternehmenswert per 31. Oktober 2026 (letztes Monatsende vor der Publikation des öffentlichen Übernahmeangebots)[26] ins Verhältnis zum jeweiligen EBITDA gesetzt wird. Das beinhaltet den EBITDA 10/2026 (*Last twelve months,* «LTM») sowie die erwarteten («E») EBITDA für 12/2027E und 12/2028E.

Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung von Meier Tobler und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender grössenabhängiger Premiums/Discounts werden bei der Bewertung auf Basis von Trading Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Die resultierenden Medianwerte mit Bezug zu den Trading Multiples der Peer Group werden auf die EBITDAs von Meier Tobler angewandt. Daraus resultiert der operative Unternehmenswert. Die nicht-betrieblichen Vermögenswerte werden zum operativen Unternehmenswert addiert und das verzinsliche Fremdkapital sowie die schuldenähnlichen Positionen per 30. September 2026 in Abzug gebracht. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert wird im Anschluss zum Bewertungsstichtag per 3. November 2026 aufgezinst und durch die Anzahl der ausstehenden Aktien dividiert, um den jeweiligen Wert pro Aktie zu berechnen. Es ergibt sich eine durchschnittliche Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 32.34 und CHF 45.37. Der Durchschnitt der Medianwerte beträgt CHF 40.32 pro Aktie.

Obwohl die mittels Trading Multiples ermittelte Wertbandbreite auf einem tieferen Bewertungsniveau ansetzt, überschneidet sie sich teilweise mit der im Rahmen der DCF-Bewertung bestimmten Wertbandbreite und stützt somit die daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen. Allerdings spiegeln die zugrundliegenden Trading Multiples der Vergleichsunternehmen die unternehmensspezifischen Gegebenheiten sowie die erwartete finanzielle Entwicklung und die damit verbundenen Performanceverbesserung von Meier Tobler nicht vollständig wider.

[24] Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichsunternehmen im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.3 im Anhang.

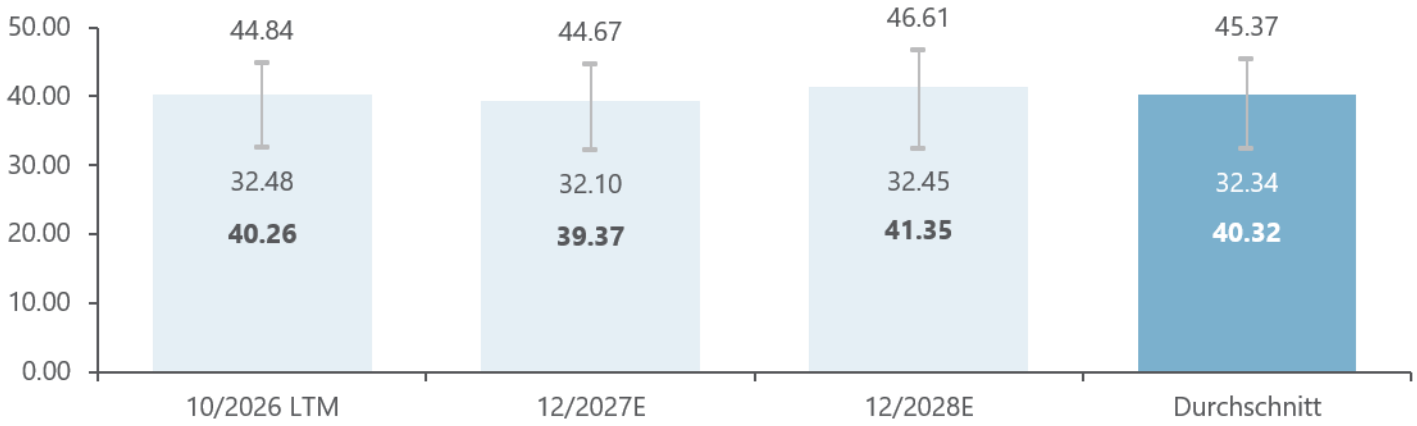
[25] Die relevanten EBITDA der Vergleichsunternehmen wurden um Effekte im Zusammenhang mit IFRS 16/ASC 842 bereinigt, um eine durchgängige Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen und Meier Tobler sicherzustellen.

[26] Marktwert des Eigenkapitals zuzüglich Nettoverschuldung per letztem Monatsende vor Publikation des öffentlichen Übernahmeangebots.

© IFBC 2026

Übersicht der Bewertungsresultate pro Aktie anhand der Trading-Multiples-Analyse

**Wert pro Aktie von Meier Tobler per 3. November 2026 anhand der Trading-Multiples-Bewertung (in CHF)[27]**




Bewertung basierend auf Transaction Multiples

Im Rahmen der Analyse der Transaction Multiples wird der Unternehmenswert auf der Basis beobachtbarer Transaktionen mit vergleichbaren Unternehmen bestimmt. Dabei wurden Unternehmenstransaktionen zwischen Januar 2016 und Oktober 2026 analysiert, bei welchen eine Mehrheitsbeteiligung (gemessen an den Kapitalanteilen und/oder Stimmrechten) erworben wurde oder die Akquisition zu einer Mehrheitsbeteiligung geführt hat. Die Unternehmenswerte der Zielunternehmen werden auf Basis des in den einzelnen Transaktionen bezahlten Kaufpreises (100%) zuzüglich der Nettoverschuldung berechnet und mit dem ausgewiesenen EBITDA verglichen.

Analog zum Vorgehen bei der Trading-Multiples-Analyse wird der Abweichung zwischen der Grösse der einzelnen Vergleichstransaktionen und der Marktkapitalisierung von Meier Tobler durch die Berücksichtigung impliziter, grössenabhängiger Premiums/Discounts entsprechend Rechnung getragen.

Aufgrund der eingeschränkten Datenlage zu vergleichbaren Transaktionen und der hohen zeitlichen Diskrepanz zum Bewertungszeitpunkt, ist dieser Analyse eine geringe Bedeutung beizumessen. Ferner zu beachten ist, dass bei einer kleinen Anzahl von Vergleichstransaktionen transaktionsspezifische Effekte zudem einen starken Einfluss haben können.

[27] Quellen: LSEG Data & Analytics; IFBC-Analyse.

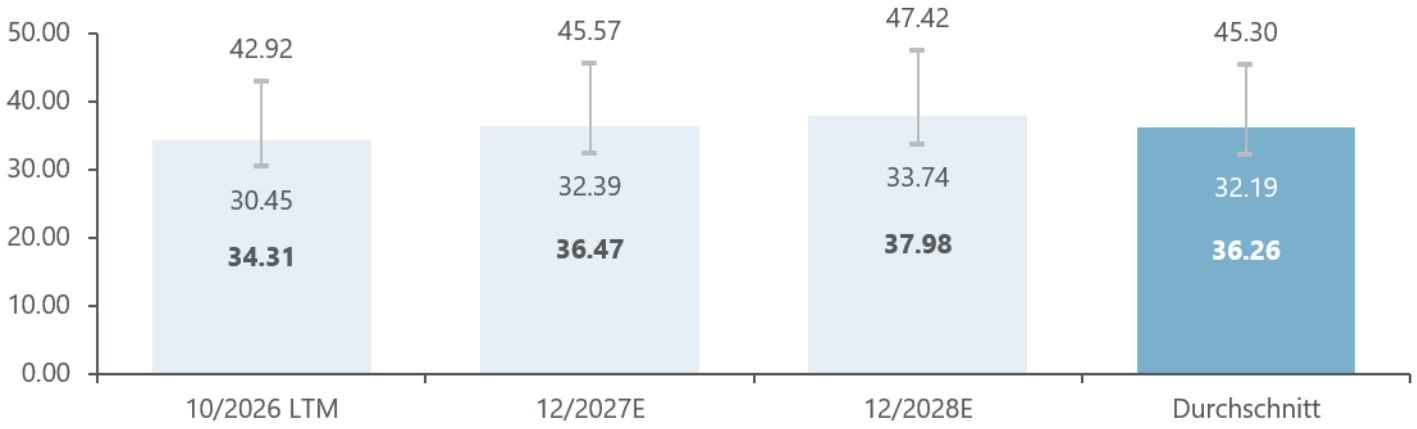
© IFBC 2026

Im Zeitraum zwischen 2016 und 2026 konnten sieben Transaktionen identifiziert werden, bei welchen das Zielunternehmen ein mit Meier Tobler vergleichbares Geschäftsmodell aufwies und die notwendigen finanziellen Daten öffentlich verfügbar sind.[28] Zur Bestimmung des Unternehmenswerts werden die resultierenden Transaction Multiples mit dem EBITDA von Meier Tobler per 10/2026 LTM, 12/2027E und 12/2028E multipliziert.

Da historische Transaction Multiples auf die erwarteten EBITDAs von Meier Tobler angewendet werden, sind die resultierenden impliziten zukünftigen Werte auf den massgebenden Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Wert pro Aktie wird auf die gleiche Weise berechnet wie vorgängig im Kontext Trading Multiples-Analyse beschrieben. Die Bewertung auf Basis von Transaction Multiples ergibt einen Medianwert pro Aktie von CHF 36.26 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 32.19 und CHF 45.30.

Übersicht der Bewertungsresultate pro Aktie anhand der Transaction-Multiples-Analyse

**Wert pro Aktie von Meier Tobler per 3. November 2026 anhand der Transaction-Multiples-Bewertung (in CHF)[29]**




[28] Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichstransaktionen im Rahmen der Transaction-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.4 im Anhang.

[29] Quellen: ION Analytics Mergermarket; Pressemitteilungen der Unternehmen.

© IFBC 2026

| | |
|---|---|
| **Zusammenfassung** | • Zur Plausibilisierung des DCF-Werts wird eine Bewertung auf Basis von Trading und Transaction Multiples vorgenommen.<br>• Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt eine Wertbandbreite von CHF 32.34 bis CHF 45.37 pro Aktie (Durchschnitt der Medianwerte CHF 40.32). Der mittels DCF-Analyse bestimmte Wert pro Meier Tobler-Aktie von CHF 45.61 liegt entsprechend leicht oberhalb dieser Bandbreite. Die Trading-Multiples-Bewertung stütz grundsätzlich das Resultat der DCF-Bewertung.<br>• Die Bewertung mittels Transaction Multiples ergibt eine Wertbandbreite von CHF 32.19 bis CHF 45.30 pro Aktie (Durchschnitt der Medianwerte CHF 36.26). Der Durchschnitt der Medianwerte liegt damit innerhalb der im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse ermittelten, jedoch unterhalb der mittels DCF-Methode bestimmten Wertbandbreite.<br>• Insgesamt misst IFBC der DCF-Bewertung das höchste Gewicht bei, da diese die unternehmensspezifischen Annahmen zur erwarteten operativen Entwicklung von Meier Tobler berücksichtigt. Generell ist zu beachten, dass sowohl die Geschäftsmodelle als auch die spezifische Situation der Vergleichsunternehmen von derjenigen von Meier Tobler abweichen können. |

© IFBC 2026

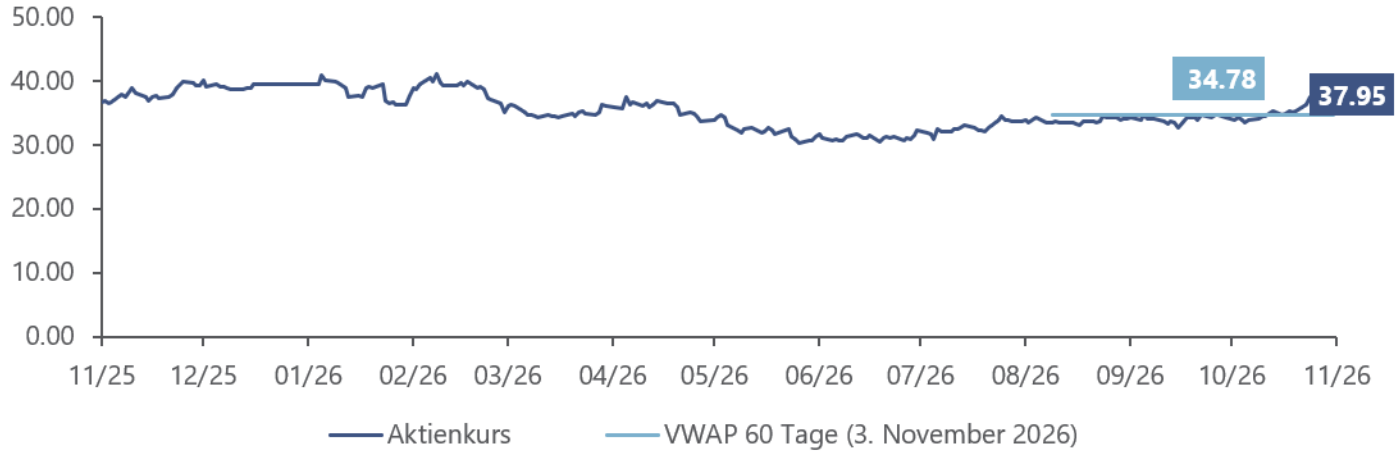
## 3.4 Aktienkursanalyse

Aktienkursentwicklung

In den vergangenen 12 Monaten ist der Aktienkurs von Meier Tobler um 3.1% gestiegen. Während dieses Zeitraums bewegte sich der Aktienkurs zwischen CHF 30.30 (29. Mai 2026) und CHF 41.10 (11. Februar 2026).

Am 3. November 2026, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des Angebots, schloss die Aktie von Meier Tobler bei einem Kurs von CHF 37.95. Der VWAP der letzten 60 Handelstage per 3. November 2026 betrug CHF 34.78.

**Entwicklung des Aktienkurses von Meier Tobler während der letzten 12 Monate (in CHF)[30]**




Im Angebotspreis enthaltene Prämien zum Aktienkurs und VWAP

Der Angebotspreis beträgt CHF 45.50 pro Meier Tobler-Aktie. Gegenüber dem Schlusskurs am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots (3. November 2026) entspricht der Angebotspreis einer Prämie von 19.9%. Im Vergleich zum VWAP (60 Handelstage) per 3. November 2026 entspricht das Angebot einer Prämie von 30.8%. Die Prämie des Angebots unter Berücksichtigung des VWAP vor der Veröffentlichung der Transaktion liegt über dem historischen Median der Prämien, die seit 2011 in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden (23.2%).[31]

[30] Quellen: LSEG Data & Analytics; SIX Swiss Exchange.

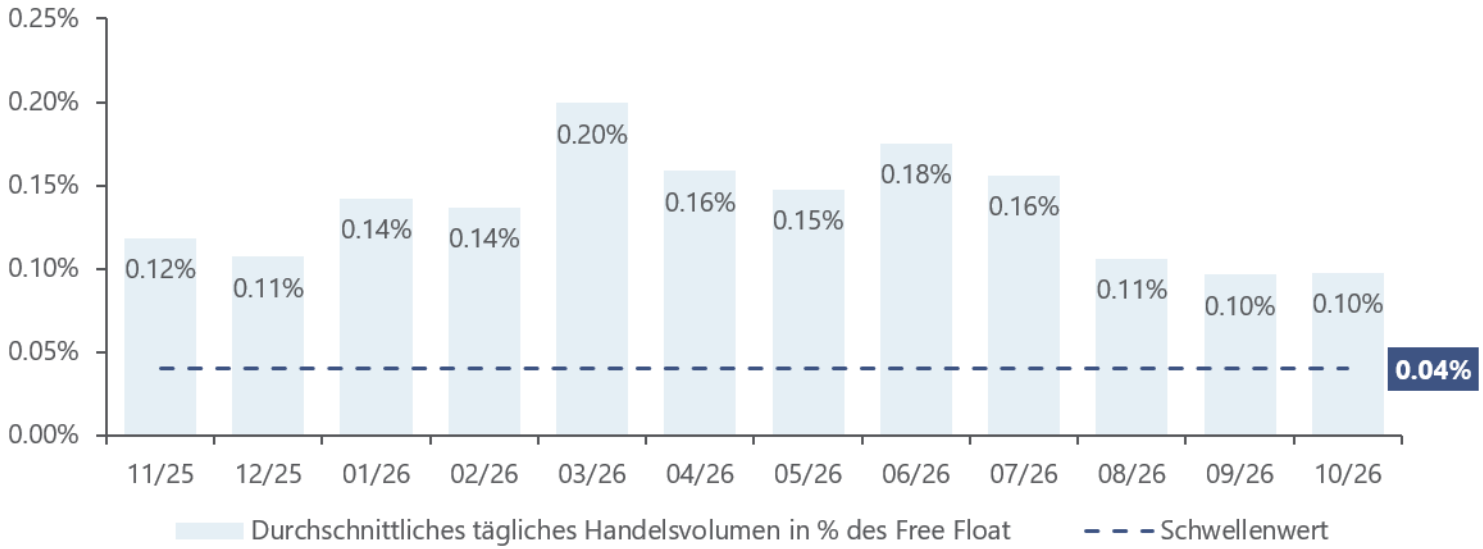
[31] Für detaillierte Informationen zu den in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz gezahlten Prämien vgl. Anhang 5.5.

© IFBC 2026

Liquiditätsanalyse

Gemäss dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die im Swiss Leader Index («SLI») geführt werden, als liquide eingestuft. Weiter sind Titel, die nicht Teil des SLI sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (*Free Float*) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung mindestens 0.04% betragen hat.»[32] Da die Aktien von Meier Tobler nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

**Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien von Meier Tobler in % des Free Float[33]**




Wie in der obigen Grafik ersichtlich, liegt der Median des Handelsvolumens der Meier Tobler-Aktien auf Basis des täglichen Handelsvolumens an der SIX während des Zwölfmonatszeitraums vor der Veröffentlichung des Angebots in allen 12 Monaten deutlich über dem massgebenden Grenzwert von 0.04%. Die Meier Tobler-Aktien gelten folglich nach schweizerischem Übernahmerecht als liquide. Der Aktienkurs von Meier Tobler stellt daher eine valide Referenz zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Ahlsell dar.

[32] Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.
[33] Quellen: LSEG Data & Analytics; IFBC-Analyse.

© IFBC 2026

| | |
|---|---|
| **Zusammenfassung** | • Die Aktien von Meier Tobler sind unter Berücksichtigung des Handelsvolumens an der SIX nach schweizerischem Übernahmerecht als liquide zu beurteilen. Aus diesem Grund können sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Ahlsell als valide Referenz herangezogen werden.<br>• Am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots (3. November 2026) schloss der Aktienkurs von Meier Tobler bei CHF 37.95. Der 60-Tage-VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 34.78. Der Angebotspreis von CHF 45.50 entspricht somit einer Prämie von 19.9% gegenüber dem Schlusskurs beziehungsweise von 30.8% gegenüber dem 60-Tage-VWAP.<br>• Die aus dem Angebot von Ahlsell resultierende Prämie gegenüber dem VWAP liegt über dem historischen Median der gezahlten Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz seit 2011. |

© IFBC 2026



# 4 Beurteilung

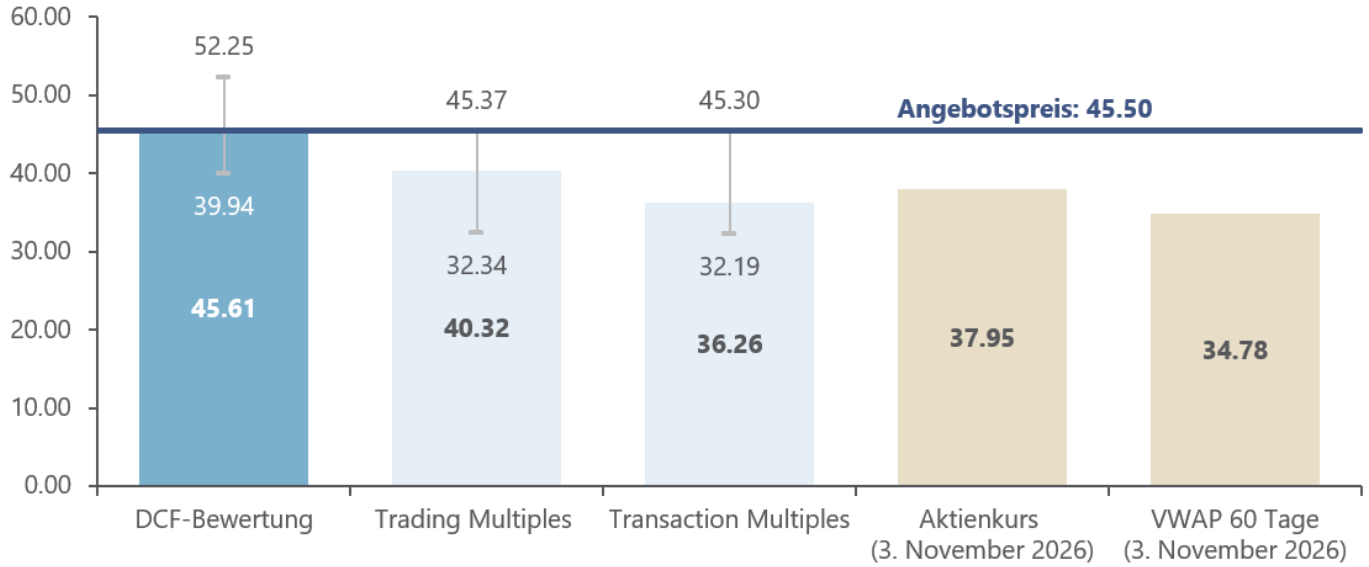
© IFBC 2026

# 4 Beurteilung

IFBC gelangt auf Basis der vorangehend beschriebenen Analysen sowie der Auswertung und Beurteilung aller zur Verfügung gestellten Informationen zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots von Ahlsell für die ausstehenden Aktien von Meier Tobler:

Überblick zu den Bewertungsergebnissen

**Übersicht zu den Bewertungsergebnissen von Meier Tobler per 3. November 2026 (Wert pro Aktie in CHF)**[34]




[34] Quelle: IFBC-Analyse.

© IFBC 2026

Gemäss Best Practice haben wir eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert pro Aktie von Meier Tobler zu bestimmen. Die Bewertung mittels DCF-Methode ergibt per 3. November 2026 einen Wert pro Aktie von CHF 45.61 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 39.94 und CHF 52.25. Das Bewertungsergebnis ist insbesondere sensitiv gegenüber der für die Berechnung des TV als nachhaltig angenommenen EBITDA-Marge, dem unterstellten Kapitalkostensatz sowie dem nachhaltigen Investitionsniveau. Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da mit diesem Ansatz der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice gefolgt und den unternehmensspezifischen Gegebenheiten von Meier Tobler am besten Rechnung getragen wird.

Bei einer Bewertung mittels Trading Multiples resultiert per 3. November 2026 eine Wertbandbreite von CHF 32.34 bis CHF 45.37 pro Aktie (Durchschnitt der Medianwerte liegt bei CHF 40.32). Die resultierende Wertbandbreite mit Bezug zum Wert pro Aktie stützt grundsätzlich die Ergebnisse der DCF-Bewertung. Allerdings spiegeln die zugrundliegenden Multiples der Vergleichsunternehmen die unternehmensspezifischen Gegebenheiten sowie die erwartete finanzielle Entwicklung und die damit verbundenen Performanceverbesserung von Meier Tobler nicht vollständig wider.

Die Anwendung von Transaction Multiples führt per 3. November 2026 zu einer Wertbandbreite von CHF 32.19 bis CHF 45.30 pro Aktie (Durchschnitt der Medianwerte bei CHF 36.26). Es konnte lediglich eine geringe Anzahl weitgehend vergleichbarer Transaktionen identifiziert werden. Aufgrund der nur bedingten Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle der im Rahmen der Vergleichstransaktionen betrachteten Zielunternehmen wird die Aussagekraft der Bewertung auf Basis von Transaction Multiples generell als eingeschränkt beurteilt.

Die Aktien von Meier Tobler gelten nach schweizerischem Übernahmerecht als liquide, da das Handelsvolumen in jedem der zwölf Monate vor dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots (3. November 2026) den massgebenden Grenzwert deutlich überschreitet. Daher sind sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage ein gültiger Bezugspunkt für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Ahlsell. Am letzten Handelstag vor der Veröffentlichung des öffentlichen Übernahmeangebots (3. November 2026) schloss der Aktienkurs von Meier Tobler bei CHF 37.95. Entsprechend entspricht der Angebotspreis von CHF 45.50 einer Prämie von 19.9%. Der 60-Tage-VWAP lag am 3. November 2026 bei CHF 34.78. Im Vergleich zum 60-Tage-VWAP beträgt die implizite Prämie 30.8%.

© IFBC 2026

IFBC

Abschliessende Beurteilung des Angebots

Auf Basis unserer Analysen und Wertüberlegungen sowie den präsentierten Ergebnissen beurteilt IFBC den Angebotspreis von CHF 45.50 pro Aktie von Meier Tobler aus finanzieller Sicht als fair. Diese Konklusion basiert auf den folgenden Überlegungen:

- Der Angebotspreis von CHF 45.50 liegt innerhalb der aus der DCF-Bewertung resultierenden Wertbandbreite.
- Der Angebotspreis liegt oberhalb der Wertbandbreiten basierend auf den Trading- sowie Transactions-Multiples-Bewertungen.
- Per 3. November 2026 entspricht der Angebotspreis gegenüber dem Schlusskurs einer Prämie von 19.9%. Im Vergleich zum entsprechenden 60-Tage-VWAP beträgt die Prämie 30.8%.

Zürich, 3. November 2026

Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner

Jan Hunziker
Director

© IFBC 2026



# 5 Anhang


5.1 Weighted Average Cost of Capital (WACC) Seite 49
5.2 Beta Analyse per 31. Oktober 2026 Seite 51
5.3 Trading Multiples per 31. Oktober 2026 Seite 52
5.4 Transaction Multiples per 31. Oktober 2026 Seite 53
5.5 Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten seit 2011 Seite 54
5.6 Abkürzungsverzeichnis Seite 55


© IFBC 2026

# 5 Anhang

## 5.1 Weighted Average Cost of Capital (WACC)

| Parameter | Wert | Beschreibung |
|---|---|---|
| Risikoloser Zinssatz | 0.70% | • Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz von 0.00% zuzüglich langfristig erwarteter Inflation) und der rollierenden Durchschnittsrendite (1 Monat) der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe.<br>• Quellen: LSEG Data & Analytics; IMF World Economic Outlook (Oktober 2026). |
| Marktrisikoprämie | 6.00% | • Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und widerspiegelt die zusätzliche Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt.<br>• Quelle: IFBC. |
| Unlevered Beta | 0.89 | • Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens.<br>• Zur Erhöhung der statistischen Aussagekraft der Beta-Analyse werden neben dem unternehmenseigenen Beta von Meier Tobler auch statistisch signifikante Betas vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen berücksichtigt. Hierzu wurde eine Peer Group zusammengestellt, welche sich anteilig aus Unternehmen mit wesentlicher Geschäftstätigkeit im Bereich des baunahen distributionsgeprägten Handelsgeschäfts respektive des gebäudetechnischen Servicegeschäfts zusammensetzt.<br>• Die Berechnung basiert auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von zwei Jahren.<br>• Der Median des unlevered Beta der Peer Group beträgt per 31. Oktober 2026 0.89.<br>• Quelle: LSEG Data & Analytics. |
| Leverage-Faktor | 1.09 | • Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes von Meier Tobler (Hamada-Ansatz). Da die Zielkapitalstruktur von Meier Tobler eine Eigenkapitalquote von 90.00% vorsieht, beträgt der Leverage-Faktor 1.09. |
| Levered Beta | 0.97 | • Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens. |
| **Risikoprämie** | **5.81%** | |

© IFBC 2026

| Parameter | Wert | Beschreibung |
|---|---|---|
| Size Premium | 1.68% | • Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen.<br>• Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet.<br>• Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung von Meier Tobler sowie unserer Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 1.68% (9. Dezil der Size Premia gemäss Kroll) angewendet.<br>• Quellen: LSEG Data & Analytics; Kroll (Dezember 2025). |
| **Eigenkapitalkostensatz** | **8.19%** | |
| Basiszinssatz | 0.70% | • Höherer Wert zwischen dem definierten Mindestwert (Untergrenze für den realen Zinssatz zuzüglich langfristig erwarteter Inflation) und der rollierenden Durchschnittsrendite (1 Monat) des 5-jährigen CHF-Zinsswaps.<br>• Quellen: LSEG Data & Analytics, IMF World Economic Outlook (Oktober 2026). |
| Credit Spread | 100 bp | • Basierend auf einem unterstellten Kreditrating von BBB, den aktuellen Marktdaten sowie den Fremdkapitalkonditionen von Meier Tobler gelangt ein Aufschlag von 100 bp auf den Basiszinssatz zur Anwendung.<br>• Quellen: LSEG Data & Analytics; Management von Meier Tobler. |
| Steuersatz | 20.00% | • Für Meier Tobler wird ein Steuersatz von 20.00% berücksichtigt.<br>• Quelle: Management von Meier Tobler. |
| **Fremdkapitalkostensatz** (steuer-adjustiert) | **1.36%** | |
| Eigenkapitalquote | 90.00% | • Bestimmung einer Zielkapitalstruktur von Meier Tobler in Abstimmung mit der Kapitalstruktur der Peer-Unternehmen.<br>• Quelle: LSEG Data & Analytics. |
| Net Debt-Quote | 10.00% | |
| **WACC** (gerundet auf 10 bp) | **7.50%** | |

## 5.2 Beta Analyse per 31. Oktober 2026

| Unternehmen | Land | Leverage* 10/2026 | Adj. Levered Beta** 10/2026 | Adj. Unlevered Beta 10/2026 |
|---|---|---|---|---|
| Meier Tobler Group AG | Schweiz | 0.12 | 0.77 | 0.68 |
| Beijer Ref AB | Schweden | 0.08 | 1.08 | 1.00 |
| Broedrene A & O Johansen A/S | Dänemark | 0.41 | 0.56 | 0.40 |
| Ferguson Enterprises Inc. | USA | 0.06 | 0.96 | 0.90 |
| Grafton Group PLC | Irland | 0.00 | 0.93 | 0.93 |
| Rexel SA | Frankreich | 0.25 | 1.17 | 0.94 |
| Watsco, Inc. | USA | 0.00 | 0.89 | 0.89 |
| Bravida Holding AB | Schweden | 0.06 | 0.81 | 0.77 |
| Instalco AB | Schweden | 0.31 | 0.97 | 0.74 |
| **Median** | | **0.08** | **0.93** | **0.89** |

** Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).*
*** Adj. wöchentliches Beta (2 Jahre) per 31. Oktober 2026.*

*Quelle: LSEG Data & Analytics.*

© IFBC 2026

## 5.3 Trading Multiples per 31. Oktober 2026

| Unternehmen | Land | Adjustierte EBITDA Multiples* | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 10/26 LTM | 12/27 E | 12/28 E |
| Meier Tobler Group AG | Schweiz | 10.5x | 9.5x | 9.0x |
| Beijer Ref AB | Schweden | 16.6x | 13.9x | 12.8x |
| Broedrene A & O Johansen A/S | Dänemark | n/a | n/a | n/a |
| Ferguson Enterprises Inc. | USA | 12.2x | 10.9x | 10.2x |
| Grafton Group PLC | Irland | 6.8x | 6.2x | 5.7x |
| Rexel SA | Frankreich | 8.0x | 6.8x | 6.1x |
| Watsco, Inc. | USA | 12.9x | 11.4x | 10.6x |
| Bravida Holding AB | Schweden | 14.2x | 11.8x | 11.0x |
| Instalco AB | Schweden | 11.8x | 9.1x | 8.2x |
| **3. Quartil** | | **13.3x** | **11.5x** | **10.7x** |
| **Median** | | **12.0x** | **10.2x** | **9.6x** |
| **1. Quartil** | | **9.9x** | **8.5x** | **7.7x** |

** Zum Zweck der Vergleichbarkeit wurden die IFRS-16/ASC 842-bedingten Effekte auf den EBITDA der Peer-Unternehmen eliminiert. Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung von Meier Tobler und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.*

*Quelle: LSEG Data & Analytics.*

© IFBC 2026

## 5.4 Transaction Multiples per 31. Oktober 2026

| Datum | Zielunternehmen | Käufer / Investor | Impliziter Wert des Eigenkapitals (in USD Mio.) | Adjustierter EBITDA Multiple* |
|---|---|---|---|---|
| 08.08.2024 | Airtron Heating & Air Conditioning | Gamut Capital Management LP | 500 | 8.8x |
| 30.05.2023 | Wasco Holding BV | Rexel SA | 520 | 9.2x |
| 30.06.2020 | Carlsen Fritzoe Handel AS | Kesko Oyj | 155 | 16.7x |
| 29.03.2019 | Fresks Forsaljning AB | Kesko Oyj | 225 | 13.1x |
| 11.12.2018 | Ahlsell Sverige AB | CVC Capital Partners SICAV-FIS SA | 2'601 | 10.4x |
| 03.03.2017 | MKM Building Supplies Ltd | Bain Capital LP | 239 | 12.4x |
| 12.01.2016 | Onninen Oy | Kesko Oyj | 401 | 9.5x |
| **3. Quartil** | | | | **12.7x** |
| **Median** | | | | **10.4x** |
| **1. Quartil** | | | | **9.3x** |

** Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung von Meier Tobler und der Grösse der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.*

*Quellen: ION Analytics Mergermarket; Pressemitteilungen der Transaktionen.*

© IFBC 2026

## 5.5 Prämien in freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten seit 2011[35]

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

** Einschliesslich der vor der Transaktion gezahlten Sonderdividende.*

*** In der Vorankündigung der Transaktion wurden zwei unterschiedliche 60-Tage-VWAPs ausgewiesen, welche die Zeiträume vor bzw. nach dem Bekanntwerden übernahmerelevanter Informationen widerspiegeln. Für die Berechnung der Angebotsprämie wurde der 60-Tage-VWAP per Handelstag unmittelbar vor der Vorankündigung herangezogen.*

[35] Die Übersicht umfasst freiwillige Barangebote in der Schweiz. Angebote für Investment- und Immobiliengesellschaften wurden nicht berücksichtigt.

© IFBC 2026

## 5.6 Abkürzungsverzeichnis

| | |
|---|---|
| Ahlsell, Anbieterin | Ahlsell AB |
| Angebot | Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot durch Ahlsell für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Meier Tobler |
| CAGR | Compound annual growth rate |
| DCF-Methode | Discounted-Cashflow-Methode |
| E | Erwartet |
| EBITDA | Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen |
| FCF | Free Cashflow |
| GJ | Geschäftsjahr |
| HJ | Halbjahr |
| HLKS | Heizung, Lüftung, Klima und Sanitär |
| IFBC | IFBC AG |
| IQA | Interquartilsabstand, 25%- bis 75%-Perzentil |
| LTM | Last twelve months |
| Meier Tobler, Gruppe, Unternehmen Zielunternehmen | Meier Tobler Group AG |
| Mio. | Millionen |
| NUV | Nettoumlaufvermögen |
| SIX | SIX Swiss Exchange |
| SLI | Swiss Leader Index |
| Swiss GAAP FER | Fachempfehlung zur Rechnungslegung |
| TV | Terminal Value |
| VR | Verwaltungsrat |
| VWAP | Volume-weighted Average Price |
| WACC | Weighted Average Cost of Capital |
| YTG | Year-to-go |

© IFBC 2026

IFBC AG · Riedtlistrasse 19 · 8006 Zürich · Tel. +41.43.255 14 55 · info@ifbc.ch · www.ifbc.ch