

# Eurobio Scientific — OPR-RO à 25,30 € : éléments de contestation

Analyse critique du projet de note d'information d'EB Development (dépôt AMF du 24 septembre 2026), avec un focus sur l'exclusion de CareDx Lab Products du plan d'affaires

Initiateur : EB Development (IK Partners / EurobioNext) | Présentateurs : CIC, Degroof Petercam | Expert indépendant : Ledouble (O. Cretté, J. Nilly) | Flottant visé : 992 846 actions (9,86 %) | 7 octobre 2026

## 1. L'essentiel

EB Development propose aux minoritaires **exactement le prix de l'OPA de décembre 2024**, soit 25,30 €, alors que dans l'intervalle le chiffre d'affaires a progressé de 9 % en 2025, l'EBITDA du premier semestre 2026 de 20 %, le résultat net a doublé, et le groupe a acquis pour 145 M€ la division Lab Products de CareDx — une acquisition que la société présente elle-même comme un changement d'échelle. La note d'information justifie ce prix par une évaluation multicritères dont les méthodes centrales (DCF, transactions comparables) ressortent entre 20,3 € et 22,9 €.

Le point soulevé est fondé : **le plan d'affaires et toutes les méthodes de valorisation retirent purement et simplement CareDx**, au motif qu'il aurait été « acquis à sa juste valeur et financé intégralement par dette ». Ce raisonnement se heurte à plusieurs contradictions internes du document, que l'on peut opposer à l'expert indépendant et à l'AMF. D'autres choix méthodologiques — activité distribution valorisée *négativement*, coûts de l'acquisition CareDx imputés aux minoritaires alors que l'actif est exclu, CMPC de 13,2 % — pèsent dans le même sens.

|                                                           |                                                           |                                                                            |                                                                                |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| <b>25,30 €</b><br>prix offert — identique à l'OPA de 2024 | <b>0 €</b><br>valeur attribuée à CareDx (145 M€ investis) | <b>69 %</b><br>marge brute de CareDx Lab Products (vs 47,5 % chez Eurobio) | <b>16 oct.</b><br>dépôt du rapport de l'expert — fenêtre pour ses observations |
|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|

**Lecture honnête du dossier.** L'offre n'est pas aberrante : la perte des contrats Seegene et One Lambda est réelle et lourde — la note l'évalue implicitement à **environ 15,6 M€ d'EBITDA 2025, plus de la moitié de l'EBITDA du groupe**. Mais une fois corrigés les biais identifiés ci-dessous, les méthodes que la note privilégie elle-même ressortent plutôt entre **23,5 € et 29 €**, avec le prix offert dans la moitié basse. L'objectif réaliste d'une contestation est donc (i) **d'obtenir la publication des informations manquantes** (EBITDA de CareDx, conditions du prêt de 154,4 M€, valorisation retenue dans le protocole d'investissement d'EBDH) et (ii) une amélioration du prix vers la zone 26,5–28 €, la borne de 26,55 € étant celle que le concert lui-même attribuait au retrait obligatoire en 2024.

## 2. Ce que dit la note d'information

| Méthode                                                  | Valeur par action              | Prime induite | Observation                                                                              |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| Cours de bourse (spot 16/09/2026 – VWAP 250 j)           | 20,0 – 22,8 €                  | +11 % à +26 % | Flottant de 9,9 %, 1,56 % du capital échangé sur 120 jours : référence peu significative |
| Comparables boursiers (décote de taille 25 %)            | 17,3 – 17,8 €                  | +43 % à +46 % | Distribution valorisée –8,8 M€ ; CareDx exclu                                            |
| Transactions comparables (médiane 11,4x / moyenne 12,7x) | 20,4 – 22,9 €                  | +11 % à +24 % | Distribution valorisée –11,4 / –10,5 M€ ; CareDx exclu                                   |
| DCF (CMPC 13,2 % propriétaire, 10,4 % distribution)      | 19,3 – 21,3 € (central 20,3 €) | +19 % à +31 % | Plan d'affaires FY26–30 non chiffré dans la note ; CareDx exclu                          |
| Achats EB Development post-OPA                           | 22,5 – 25,3 €                  | 0 à +12 %     | Référence indicative                                                                     |
| Actif net comptable 30/06/2026                           | 18,8 €                         | +35 %         | Normes françaises (goodwill amorti)                                                      |
| Écartés : objectif TP ICAP 30 €, DDM, ANR                | —                              | —             | Motif de rejet de l'analyste contestable (§ 4.5)                                         |

### 3. Contestation n° 1 — l'exclusion de CareDx Lab Products

#### 3.1 Le raisonnement de la note

« L'acquisition ayant eu lieu très récemment, il n'y a pas d'élément qui pourrait expliquer que le prix payé ne corresponde pas à la valeur de marché de l'actif « Lab Products ». En outre, l'acquisition étant financée intégralement par la mise en place d'une dette, aucune contribution de CareDx sur la valeur des capitaux propres de la Société n'a été considérée. » (§ 3.1.4)

Autrement dit : valeur de l'actif = dette contractée, donc valeur nette nulle pour l'actionnaire. C'est un postulat de **valeur actuelle nette exactement nulle**, posé sans aucun élément chiffré sur l'actif acquis — ni chiffre d'affaires, ni marge, ni plan d'affaires, ni synergies.

#### 3.2 Ce que l'on sait de l'actif — et que la note ne dit pas

| Donnée                                 | Valeur                                                                                    | Source                            |
|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| Chiffre d'affaires 2025 / croissance   | ~48 M\$ (~41 M€), +19 %                                                                   | CareDx, résultats FY2025          |
| Chiffre d'affaires T2 2026 annualisé   | 51,2 M\$ (~43,6 M€), +8 % sur un an                                                       | CareDx, résultats T2 2026         |
| <b>Marge brute T2 2026</b>             | <b>68,6 %</b> (non-GAAP) / 66,1 % (GAAP)                                                  | CareDx, coût des produits T2 2026 |
| Marge brute d'Eurobio, S1 2026         | 47,5 %                                                                                    | Eurobio, résultats S1 2026        |
| Valeur nette comptable chez le vendeur | ~54 M\$ ; plus-value de 113 M\$ pour CareDx                                               | CareDx, 10-Q T2 2026              |
| Nature du vendeur                      | Cession d'une activité non stratégique (« <i>focus on our core strengths</i> »)           | Communiqué du 16/04/2026          |
| Financement                            | <b>154,4 M€ avancés par EB Development</b> en juin 2026 (compte courant total : 164,7 M€) | Eurobio, résultats S1 2026        |

Avec CareDx, Eurobio change effectivement de profil : les produits propriétaires passeraient d'environ 37 % du chiffre d'affaires (S1 2026) à **environ deux tiers** en 2027, une fois Seegene sorti (ordre de grandeur), avec une marge brute très supérieure et un chiffre d'affaires majoritairement réalisé hors de France. Or le plan d'affaires sur lequel on évalue les minoritaires décrit l'ancien groupe, *amputé* de ses contrats perdus, mais *privé* de l'activité qui les remplace.

#### 3.3 Six arguments contre le postulat « VAN = 0 »

- 1. Asymétrie des nouvelles bonnes et mauvaises.** Le plan d'affaires retire One Lambda (distribution HLA en transplantation) et Seegene, mais pas leur remplaçant : CareDx Lab Products est précisément un portefeuille HLA/transplantation propriétaire qui se substitue aux gammes One Lambda. La note intègre la perte, pas la réponse industrielle à la perte.
- 2. Les coûts sont imputés, l'actif est exclu.** La trésorerie nette ajustée déduit 5,5 M€ de frais et de charges non récurrentes « relatifs à l'acquisition de la division Lab Products » — soit **0,55 € par action** à la charge des minoritaires — tandis que l'actif lui-même vaut zéro. Si l'actif est neutralisé, ses coûts d'acquisition doivent l'être aussi.
- 3. Le dilemme du CMPC.** La note actualise l'activité propriétaire à 13,2 %. Pour qu'un actif propriétaire acheté 145 M€ « vaille son prix » à ce taux (croissance de 2 %), il lui faudrait une marge d'EBITDA d'environ **54 %** — irréaliste, même GenDx affichait 44,9 %. Avec une marge plus plausible de 30 à 40 %, le contrôleur a accepté sur CareDx un rendement implicite de l'ordre de **8 à 11 %**. Soit la marge de CareDx est très élevée — et l'exclure prive les minoritaires d'une valeur réelle —, soit le contrôleur se satisfait lui-même d'un rendement bien inférieur à 13,2 % — et le CMPC imposé aux minoritaires est surévalué. Dans les deux cas, la valeur retenue est trop basse. Les deux affirmations de la note (« prix = juste valeur » et « CMPC = 13,2 % ») ne peuvent pas être vraies simultanément.
- 4. Les synergies annoncées appartiennent à tous les actionnaires.** Les communiqués d'avril et de juillet 2026 mettent en avant des « synergies technologiques » et des « gains d'efficacité opérationnelle » (fabrication, chaîne d'approvisionnement) avec GenDx. Même modestes, elles valent de l'argent : 2 à 3 M€ d'EBITDA au multiple médian de la note représentent **+2,3 à +3,4 € par action**. Le postulat de VAN nulle les attribue en totalité à l'initiateur après le retrait.
- 5. L'initiateur est le créancier.** La « dette » qui neutralise l'actif est une avance de 154,4 M€ consentie par EB Development elle-même. Si ses conditions sont celles du prêt intragroupe décrit dans la note (Euribor 3 mois + 5,5 %, soit ~8,2 %), Eurobio verse environ **12,7 M€ d'intérêts par an à son actionnaire de contrôle**. Après le retrait, l'initiateur détiendra à la

fois la créance et 100 % de l'actif : retenir « actif = dette » au moment précis où l'on exclut les minoritaires revient à leur faire porter la structure de financement fixée par l'initiateur.

6. **Deux poids, deux mesures dans les documents de l'initiateur.** La promesse de vente consentie à l'investisseur tiers entré dans EBDH fixe le prix de ses titres selon « une formule de valorisation fondée sur l'EBITDA **consolidé** de la Société » — donc CareDx inclus. Entre associés de la holding, CareDx compte ; pour les minoritaires, il est retiré.

### 3.4 Ordre de grandeur : ce que vaut CareDx selon les propres multiples de la note

Valeur nette par action = (CA ~43 M€ × marge d'EBITDA × multiple de la note – 145 M€ de dette) ÷ 10,07 M actions. Hors synergies.

| Marge d'EBITDA CareDx | Boursier décoté 9,7x | Transactions médiane 11,4x | Transactions moyenne 12,7x | GenDx 2022, 15,3x |
|-----------------------|----------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------|
| 30 %                  | –2,0 €               | +0,2 €                     | +1,9 €                     | +5,2 €            |
| 35 %                  | +0,1 €               | <b>+2,6 €</b>              | +4,6 €                     | +8,5 €            |
| 40 %                  | +2,2 €               | +5,1 €                     | +7,3 €                     | +11,7 €           |

Seuils de marge au-delà desquels CareDx a été acheté moins cher que les multiples de la note : 26,6 % (moyenne transactions), 29,6 % (médiane transactions), 34,8 % (boursier décoté). Avec 69 % de marge brute, une marge d'EBITDA de 30 à 40 % est plausible pour une activité de kits — mais elle n'est publiée nulle part : c'est la première information à exiger.

## 4. Contestation n° 2 — les autres choix de valorisation

### 4.1 Une activité distribution valorisée négativement

Une fois Seegene et One Lambda retirés, l'EBITDA de la distribution ressort négatif (environ –1,4 M€ en 2026 par rétro-calcul) : les coûts fixes restent, les marges partent. Les méthodes analogiques valorisent donc la distribution entre **–8,8 M€ et –14,4 M€**, alors que le DCF de la même note lui attribue **+20,0 M€**. Aucun propriétaire rationnel ne conserve une activité de valeur négative : il la restructure ou la ferme. Ramener ce plancher à zéro ajoute **+0,9 à +1,4 € par action** aux méthodes analogiques, et l'écart avec le DCF (≈ 3 € par action) montre que l'hypothèse de coûts figés n'est pas celle du plan d'affaires lui-même. Il faut demander les hypothèses de réduction des coûts après la sortie de Seegene.

### 4.2 Un CMPC de 13,2 % qui pénalise deux fois la taille

Le CMPC propriétaire combine une prime de taille de 2,9 % (Kroll 2023, catégorie « micro-cap ») et, dans la méthode des comparables, une décote de taille de 25 % sur les multiples. Or le groupe, avec CareDx, dépasse 200 M€ de chiffre d'affaires et devient un leader mondial du typage HLA — mais CareDx est précisément exclu de l'évaluation. Selon la sensibilité publiée par la note, **chaque point de CMPC en moins vaut environ +2,2 € par action** (22,5 € à –1 point). Le coût de la dette retenu est par ailleurs le taux du prêt intragroupe fixé par l'initiateur.

### 4.3 Seegene : une sortie traitée comme quasi immédiate

La note intègre 16,9 M€ au titre de Seegene (H2 2026, libération de BFR et « flux résiduels marginaux jusqu'en 2030 »). Or le contrat autorise Eurobio à honorer ses contrats privés pendant **jusqu'à trois ans** et ses marchés publics jusqu'à leur échéance, et le chiffre d'affaires Seegene a encore **progressé de 12 % au S1 2026** (25,6 M€). Le détail de la traîne 2027-2030 doit être produit.

### 4.4 Un plan d'affaires invisible

La note ne publie ni chiffre d'affaires, ni EBITDA, ni flux par année. Le rétro-calcul des tableaux de comparables laisse apparaître un EBITDA propriétaire **en baisse** de 2026 (≈ 17,8 M€) à 2027 (≈ 16,8 M€), difficilement compatible avec la croissance annoncée de 7,4 % par an et une « amélioration significative de la marge ». Ce plan a été préparé par le management — lequel détient, via EurobioNext, des actions de préférence lui donnant droit à une partie de la plus-value future d'IK (§ 5).

### 4.5 L'objectif de l'analyste écarté pour un motif inexact

L'objectif de 30 € de TP ICAP est écarté notamment pour « absence de prise en compte [...] de CareDx ». Or la note TP ICAP du 16 avril 2026, intitulée « *Acquisition importante* », analyse précisément l'opération CareDx et maintient l'objectif de 30 € (sans modifier ses estimations chiffrées, ce qui est vrai). L'argument est d'autant plus fragile que la note d'information exclut elle-même CareDx.

4.6 Le prix de 2024 sert de plafond, pas de plancher

En 2024, le concert offrait 25,30 € **plus 1,25 € si le retrait obligatoire était obtenu** : il évaluait lui-même le retrait à 26,55 €. Il l'obtient aujourd'hui pour 25,30 €. À titre de test de cohérence, 25,30 € capitalisés deux ans au coût des fonds propres retenu par la note (13,3 %), sans aucun dividende versé, représentent environ 32 € : l'initiateur doit démontrer que la perte de Seegene efface toute cette création de valeur, CareDx compris.

5. Gouvernance et égalité de traitement

- **Comité ad hoc.** Des trois membres chargés de choisir l'expert et de préparer l'avis motivé, l'un — Hervé Duchesne de Lamotte — est membre du concert de 2024 et associé indirect de l'initiateur (via EurobioNext). Le comité respecte la règle de majorité d'indépendants, mais ce membre devrait s'abstenir sur l'avis motivé.
- **Intérêt du management.** Les dirigeants qui ont préparé le plan d'affaires (MM. Fortier, Bosc, Carle-Grandmougin, Mme Marsais) bénéficient, via les ADP A d'EurobioNext, d'une quote-part de la plus-value réalisée par IK à la sortie. Un prix de retrait bas augmente mécaniquement cette plus-value future.
- **Protocole d'investissement.** IK (10 M€) et un investisseur tiers, Kommunikom (10 M€), souscriront à une augmentation de capital d'EBDH **après** le résultat de l'offre. **Le prix de souscription — et donc la valorisation implicite d'Eurobio, CareDx inclus — n'est pas publié.** C'est vraisemblablement le point juridiquement le plus fort : si cette valorisation implicite dépasse 25,30 € par action, l'égalité de traitement entre actionnaires est en cause. L'expert a été désigné notamment au titre de l'article 261-1, I, 4° (accords connexes) : il doit se prononcer sur ce point.

6. Reconstitution indicative

| Méthode (note)               | Note   | Distribution plancher 0 | Coûts CareDx neutralisés | CareDx (marge 35 %) | Reconstitué   |
|------------------------------|--------|-------------------------|--------------------------|---------------------|---------------|
| Transactions — médiane 11,4x | 20,4 € | +1,13                   | +0,55                    | +2,64               | <b>24,7 €</b> |
| Transactions — moyenne 12,7x | 22,9 € | +1,04                   | +0,55                    | +4,58               | <b>29,1 €</b> |
| DCF — central                | 20,3 € | —                       | +0,55                    | +2,64*              | <b>23,5 €</b> |
| DCF — CMPC -1 point          | 22,5 € | —                       | +0,55                    | +2,64*              | <b>25,7 €</b> |
| Comparables boursiers 2026e  | 17,8 € | +0,87                   | +0,55                    | +0,10               | 19,3 €        |

\* CareDx valorisé au multiple médian des transactions faute de plan d'affaires dédié. Hors synergies (+2,3 à +3,4 € pour 2 à 3 M€ d'EBITDA) et hors traîne Seegene. Avec une marge CareDx de 30 % au lieu de 35 %, retrancher environ 2,4 € aux lignes « transactions médiane » et « DCF » ; avec 40 %, ajouter environ 2,5 €. Ces chiffres sont des ordres de grandeur fondés sur les seules données publiques.

Sur les méthodes que la note privilégie elle-même, la valeur corrigée se situe autour de **23,5–29 €**. Le prix de 25,30 € n'est pas hors de cette zone, mais dans sa partie basse — et la borne de 26,55 € de 2024 y figure pleinement.

## 7. Que faire, et quand

| Date                                | Étape                                               | Action possible                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Dès maintenant</b><br>→ ~12 oct. | Finalisation du rapport de l'expert                 | <b>Adresser des observations écrites à Ledouble</b> (64, rue de la Boétie, 75008 Paris), copie au comité ad hoc et à l'AMF (Direction des émetteurs). L'expert doit faire état dans son rapport des observations reçues et y répondre. |
| 16 oct. 2026                        | Note en réponse : avis motivé + rapport de l'expert | Lire la réponse de l'expert à chaque point ; compléter les observations à l'AMF si nécessaire                                                                                                                                          |
| 5 nov. 2026                         | Décision de conformité de l'AMF                     | Recours possible devant la cour d'appel de Paris dans un délai de 10 jours (avocat requis)                                                                                                                                             |
| 9 – 20 nov. 2026                    | OPR (10 jours de bourse)                            | Aucun intérêt à apporter : l'indemnité de retrait obligatoire est nette de frais, l'apport supporte des frais de courtage                                                                                                              |
| À partir du 24 nov.                 | Retrait obligatoire et radiation                    | Indemnisation de 25,30 € (sauf amélioration)                                                                                                                                                                                           |

**Les questions à poser** (elles sont reprises dans le projet de lettre en annexe) : (1) chiffre d'affaires, EBITDA et plan d'affaires de CareDx Lab Products, et synergies attendues ; (2) taux et conditions de l'avance de 154,4 M€ et coût de financement d'EB Development ; (3) prix de souscription d'IK et de Kommunikom au capital d'EBDH et valorisation implicite d'Eurobio ; (4) formule de la promesse de vente (multiple d'EBITDA consolidé) ; (5) plan d'affaires chiffré FY26–30 et hypothèses d'adaptation des coûts de la distribution ; (6) traîne Seegene 2027–2030 ; (7) justification du CMPC de 13,2 % au regard du rendement accepté sur CareDx ; (8) neutralisation des 5,5 M€ de coûts CareDx ; (9) correction du motif de rejet de l'objectif TP ICAP.

Une démarche coordonnée pèse davantage : sur un flottant d'environ 25 M€, quelques porteurs ou une association de minoritaires (l'ADAM, par exemple) écrivant sur les mêmes points ont un poids réel dans le rapport de l'expert et dans l'examen de l'AMF.

**Réserves.** Les données de CareDx (marge brute, valeur comptable) proviennent de ses publications américaines et ne donnent pas l'EBITDA de la division : les valeurs par action ci-dessus sont des ordres de grandeur dépendant de cette marge. Le rapport de l'expert, attendu le 16 octobre, peut apporter des éléments qui modifient l'analyse. Ce document n'est ni un conseil juridique ni un conseil en investissement : les délais et voies de recours doivent être confirmés par un avocat avant toute démarche contentieuse.

**Sources** : Projet de note d'information d'EB Development déposé à l'AMF le 24/09/2026 ; Eurobio Scientific, résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2026 (24/09/2026) ; CareDx, résultats du T2 2026 et formulaire 10-Q au 30/06/2026 ; CareDx, résultats FY2025 ; Eurobio, communiqués des 16/04/2026 et 01/07/2026 ; TP ICAP Midcap, note du 16/04/2026 ; base de connaissance du dossier.

## Annexe — Projet de lettre d'observations à l'expert indépendant

---

[Prénom Nom]

[Adresse]

[Courriel]

Cabinet Ledouble

À l'attention de M. Olivier Cretté et M. Jonathan Nilly

64, rue de la Boétie — 75008 Paris

Copie : Comité ad hoc du conseil d'administration d'Eurobio Scientific ; Autorité des marchés financiers, Direction des émetteurs

[Lieu], le [date]

### **Objet : Observations d'un actionnaire minoritaire sur le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Eurobio Scientific (dépôt du 24 septembre 2026)**

Messieurs,

Actionnaire d'Eurobio Scientific à hauteur de [nombre] actions, je vous adresse, dans le cadre de votre mission d'expert indépendant, les observations suivantes sur les éléments d'appréciation du prix de 25,30 € figurant au projet de note d'information, en vous remerciant de bien vouloir en faire état dans votre rapport et d'y répondre.

**1. Exclusion de la division Lab Products de CareDx.** Le projet de note retire du plan d'affaires et de l'ensemble des méthodes la contribution de cette division, au motif qu'elle aurait été acquise à sa juste valeur et financée par dette. Je relève que : (a) les coûts liés à cette acquisition (5,5 M€) sont néanmoins déduits de la trésorerie nette ajustée ; (b) la division, dont la marge brute publiée par le vendeur dépasse 66 %, se substitue aux gammes One Lambda dont la perte est, elle, intégrée ; (c) à un CMPC de 13,2 %, le prix de 145 M€ ne serait justifié que par une marge d'EBITDA voisine de 54 %, de sorte que les deux postulats du projet de note (prix égal à la juste valeur, CMPC de 13,2 %) paraissent incompatibles ; (d) des synergies avec GenDx ont été publiquement annoncées ; (e) le financement de 154,4 M€ a été consenti par l'initiateur lui-même. Je vous serais reconnaissant de bien vouloir procéder à une évaluation propre de cette division et de ses synergies, et d'indiquer le chiffre d'affaires, l'EBITDA et le multiple implicite de l'acquisition.

**2. Protocole d'investissement et promesse de vente.** Je vous prie de vérifier et de rendre publics le prix de souscription d'IK et de la société Kommunikom à l'augmentation de capital d'EB Development Holding, la valorisation implicite d'Eurobio Scientific qui en résulte, ainsi que la formule de la promesse de vente, fondée sur l'EBITDA consolidé — donc, semble-t-il, CareDx inclus. Toute valorisation supérieure au prix de l'offre poserait une question d'égalité de traitement.

**3. Valorisation négative de l'activité distribution.** Les méthodes analogiques attribuent à cette activité une valeur comprise entre -8,8 M€ et -14,4 M€, quand le DCF lui attribue +20,0 M€. Je vous demande d'examiner les hypothèses d'adaptation des coûts retenues au plan d'affaires et la pertinence d'une valeur négative pour une activité poursuivie.

**4. Taux d'actualisation.** Le cumul d'une prime de taille de 2,9 % dans le CMPC et d'une décote de taille de 25 % sur les comparables me paraît pénaliser doublement la taille de la société, au moment où l'acquisition de CareDx en accroît significativement l'échelle.

**5. Contrat Seegene.** Compte tenu de la faculté contractuelle d'honorer les contrats privés pendant trois ans et les marchés publics jusqu'à leur terme, et d'une croissance de 12 % au premier semestre 2026, je souhaiterais connaître les hypothèses de flux retenues pour la période 2027-2030.

**6. Autres points.** (a) Le plan d'affaires n'est pas présenté de manière chiffrée ; (b) l'objectif de cours de 30 € de TP ICAP est écarté pour défaut de prise en compte de CareDx, alors que la note de cet analyste du 16 avril 2026 porte précisément sur cette acquisition ; (c) en 2024, le concert valorisait l'obtention du retrait obligatoire à 26,55 € par action, montant supérieur au prix aujourd'hui proposé pour ce même retrait.

Je vous remercie par avance de l'attention que vous porterez à ces observations et vous prie d'agréer, Messieurs, l'expression de mes salutations distinguées.

[Signature]