



Fairness Opinion PolyPeptide

Evaluation de l'adéquation financière de l'offre publique d'acquisition de Samsung Biologics Co., Ltd. portant sur les actions en circulation de PolyPeptide Group SA

Zurich, le 28 août 2026



Table des matières

1	Introduction	Page 4
2	Description de l'entreprise et analyse de marché	Page 9
3	Évaluation	Page 24
4	Conclusion	Page 44
5	Annexe	Page 48



1 Introduction

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

1 Introduction

1.1 Contexte



PolyPeptide est une CDMO internationale spécialisée, axée sur le développement et la fabrication d'API à base de peptides propriétaires et génériques

PolyPeptide Group SA, cotée à la SIX Swiss Exchange, et ses filiales consolidées (ci-après également: «PolyPeptide», le «groupe», l'«entreprise», la «société» ou la «société visée») est une organisation de développement et de fabrication sous contrat (Contract Development & Manufacturing Organization ou «CDMO») qui soutient principalement des sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques dans le développement et la fabrication d'ingrédients pharmaceutiques actifs («API») à base de peptides propriétaires et génériques. Ces API sont utilisés dans des thérapies allant du traitement de maladies métaboliques très répandues telles que le diabète ou l'obésité, à celui du cancer et des troubles cardiovasculaires ou neurologiques. L'entreprise dessert un marché en pleine expansion, fournissant des services de soutien en matière de développement, de fabrication et de conformité réglementaire tout au long du cycle de vie des médicaments, de la phase préclinique à la phase commerciale. Son large portefeuille reflète les opportunités offertes en matière de thérapies médicamenteuses interdisciplinaires, avec une large couverture dans le domaine des maladies métaboliques, notamment avec le GLP-1¹. Avec plus de 70 ans d'expérience dans le secteur de la fabrication pharmaceutique, l'entreprise a contribué au traitement de millions de patients à travers le monde.

Le groupe a son siège à Baar, Zoug (Suisse) et emploie plus de 1'400 collaborateurs et collaboratrices.² La société possède six sites de production aux États-Unis (2), en Suède, en Belgique, en France et en Inde.² Environ 73% des collaborateurs et collaboratrices travaillent en Europe et en Suisse, 18% aux États-Unis et 9% en Inde. Au cours de l'exercice annuel («EA») 2025, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de EUR 389.3 millions et enregistré un bénéfice avant intérêts, dépréciation et amortissements («EBITDA») de EUR 46.8 millions.³

Les actions de PolyPeptide sont cotées à la SIX Swiss Exchange («SIX») depuis le 29 avril 2021. La capitalisation boursière de PolyPeptide était de CHF 1.4 milliards au 17 juillet 2026. Le capital-actions de PolyPeptide se compose de 33'125'001 actions nominatives d'une valeur nominale de CHF 0.01 chacune.⁴

¹ Le peptide-1 de type glucagon («GLP-1») est une hormone métabolique naturelle composée de 30 ou 31 acides aminés, produite principalement par des cellules entéroendocrines (cellules L).

² Source : Rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

³ PolyPeptide établit ses comptes consolidés conformément aux International Financial Reporting Standards («IFRS»).

⁴ Sources: SIX Swiss Exchange et direction de PolyPeptide.

Samsung Biologics présente une offre publique d'acquisition volontaire

Le 17 juillet 2026, PolyPeptide et Samsung Biologics Co., Ltd. (l'«offrant» ou «Samsung Biologics») ont conclu une convention de transaction en vertu de laquelle Samsung Biologics a accepté de soumettre une offre publique d'acquisition volontaire (l'«offre») portant sur toutes les actions nominatives de PolyPeptide en mains du public. L'annonce préalable de l'offre a été publiée par Samsung Biologics le 20 juillet 2026 après la signature de la convention de transaction et avant l'ouverture du négoce à la SIX. Le prix de l'offre est de CHF 44.31 par action PolyPeptide et doit être réglé en espèces.

1.2 Notre mission

La présente *Fairness Opinion* fournit une évaluation indépendante de PolyPeptide

Le 11 juin 2026, le conseil d'administration (ci-après «CA») de PolyPeptide a chargé IFBC AG (ci-après «IFBC») d'établir une *Fairness Opinion* afin d'évaluer de manière indépendante l'adéquation financière du prix de l'offre. Le présent rapport a été établi exclusivement dans le but d'assister le CA de PolyPeptide dans son évaluation financière de l'offre. La présente *Fairness Opinion* ne peut être utilisée qu'aux fins de l'évaluation financière de l'offre par le CA de PolyPeptide. Toute utilisation à d'autres fins que l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre n'est pas autorisée. En particulier, la *Fairness Opinion* ne constitue pas une recommandation aux actionnaires d'accepter ou de rejeter l'offre.

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

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

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

La date de l'évaluation est le 17 juillet 2026

Les résultats de nos analyses d'évaluation indépendantes ont été soumis au CA de PolyPeptide le 17 juillet 2026 avant la signature de la convention de transaction et l'annonce préalable publiée le 20 juillet 2026 de l'offre présentée par Samsung Biologics. L'évaluation repose sur les comptes intermédiaires au 31 mai 2026 (non révisés), le *business plan* actuel, qui a été

approuvé par le CA de PolyPeptide le 4 mars 2026, ainsi que sur les informations complémentaires fournies et les hypothèses formulées par la direction. La direction de PolyPeptide a en outre confirmé que, jusqu'à la publication du présent rapport d'évaluation, aucun événement ou transaction important n'est survenu qui n'ait été pris en compte dans la base d'informations susmentionnée.

1.3 Notre approche

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

- Analyse du modèle d'affaires de la société et de l'environnement de marché actuel
- Analyse des données financières historiques
- Evaluation des comptes intermédiaires au 31 mai 2026 et du *business plan* pour les exercices 2026 à 2030 approuvé par le CA de PolyPeptide
- Evaluation de la société et détermination de la valeur par action selon les méthodes d'évaluation suivantes:
 - Méthode discounted cash flow
 - Evaluation basée sur les *Trading Multiples*⁵
- Analyse du cours de l'action et des objectifs de cours actuels publiés par des analystes

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

⁵ Aucune évaluation basée sur des *transaction multiples* n'a été effectuée, car aucune transaction suffisamment comparable avec des informations financières communiquées n'a pu être identifiée.

1.4 Sources

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

- Rapports de gestion révisés de PolyPeptide (consolidés) pour les exercices 2023 à 2025
- Comptes intermédiaires (consolidés) de PolyPeptide au 31 mai 2026 (non révisés)
- *Business plan* pour les exercices 2026 à 2030 approuvé par le CA de PolyPeptide le 4 mars 2026
- Présentation de la direction concernant les perspectives du marché et le *business plan* de PolyPeptide
- Informations actuelles et hypothèses issues des entretiens avec la direction de PolyPeptide
- Données financières et données relatives aux marchés des capitaux d'une sélection d'entreprises comparables⁶
- Autres informations accessibles au public

⁶ Source: LSEG Data & Analytics.



2 Description de l'entreprise et analyse de marché

2.1	Présentation de PolyPeptide	Page 9
2.2	Modèle d'affaires de PolyPeptide	Page 11
2.3	Analyse de marché	Page 17
2.4	Données financières historiques de PolyPeptide	Page 19

2 Description de l'entreprise et analyse de marché

2.1 Présentation de PolyPeptide

PolyPeptide est une CDMO spécialisée dans les API complexes à base de peptides. Au 31 décembre 2025, le groupe employait plus de 1'400 personnes (disposant pour la plupart d'une solide expérience scientifique) au sein de son siège à Baar, Zoug (Suisse) et de son réseau de six sites de développement et de production certifiés cGMP⁷, offrant une présence internationale aux États-Unis, en Europe (Suède, Belgique, France) et en Inde. Avec plus de 70 ans d'expérience dans la fabrication pharmaceutique, PolyPeptide a produit plus de 1'000 peptides thérapeutiques distincts et fournit ses services à une clientèle diversifiée d'environ 250 organismes pharmaceutiques, biotechnologiques et universitaires dans le monde entier, contribuant à la santé de millions de patients à travers le monde.⁸



Siège principal:

Baar, Suisse



Nombre d'employés:

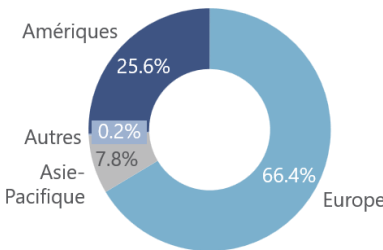
> 1'400



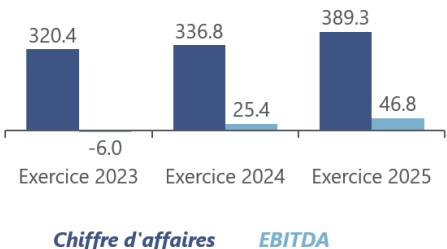
Cotation principale:

SIX Swiss Exchange - PPGN

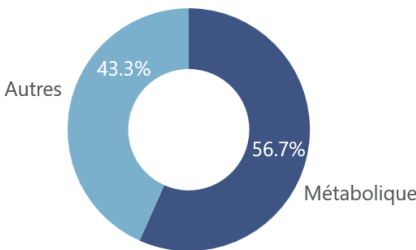
Chiffre d'affaires par zone géographique (EA 2025)



Evolution du chiffre d'affaires et EBITDA en millions EUR (tels que publiés)



Chiffre d'affaires par domaine thérapeutique (Exercice 2025)



⁷ cGMP: *Current Good Manufacturing Practice*. cGMP fait référence aux normes réglementaires relatives à la fabrication de produits pharmaceutiques et d'API, garantissant une qualité et un respect cohérents des réglementations applicables.

⁸ Source: Rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

PolyPeptide opère sur un marché en forte croissance, fournissant des produits et services couvrant toutes les étapes, de la phase préclinique à la phase commerciale. Son portefeuille important présente des opportunités en matière de thérapies médicamenteuses dans divers domaines thérapeutiques, avec une couverture importante dans les maladies métaboliques telles que le diabète et l'obésité ainsi que les co-morbidités associées. L'entreprise est active dans des secteurs clés en pleine croissance tels que les hormones GLP-1.

Le chiffre d'affaires de la société pour l'exercice 2025 a été réalisé en Europe (66%), aux Amériques (26%) et en Asie-Pacifique (8%).⁹

Le principal actionnaire de PolyPeptide est Draupnir Holding B.V., détenant 55.65% du capital (hors actions propres) au 17 juillet 2026.

⁹ Source: Rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

2.2 Modèle d'affaires de PolyPeptide

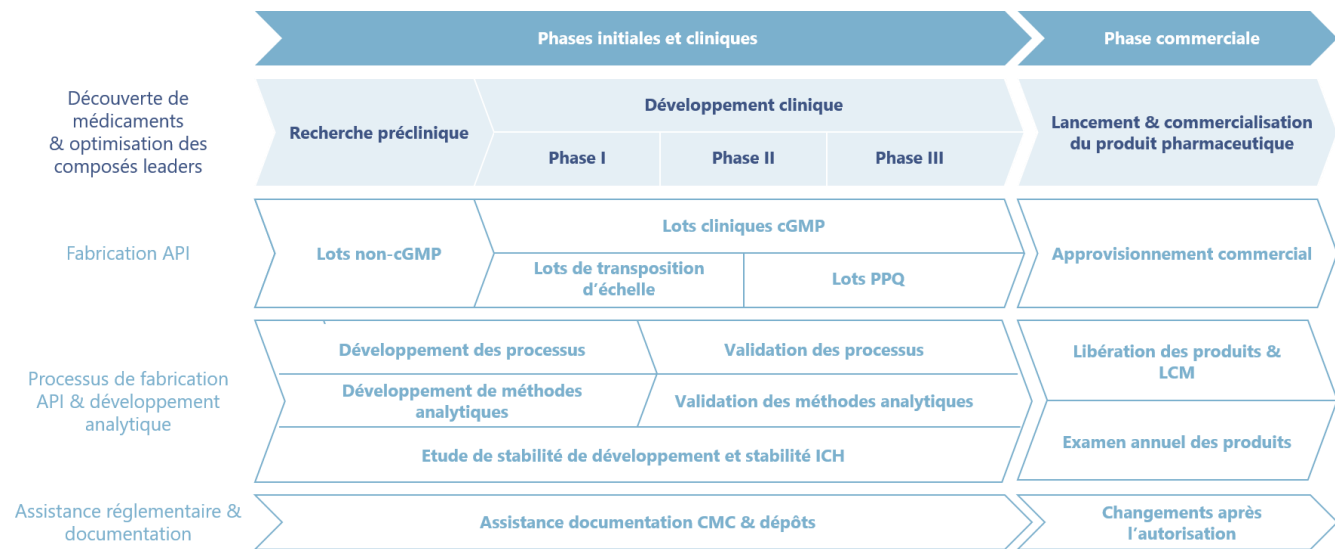
2.2.1 Présentation du modèle d'affaires de PolyPeptide

En tant que CDMO, le modèle d'affaires de PolyPeptide comprend des services de développement et de fabrication de produits thérapeutiques à base de peptides par l'intermédiaire de ses sites de production, principalement pour des sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques.

Fidèle à sa philosophie «*start here – stay here*» (commencer ici - rester ici), l'entreprise accompagne ses clients tout au long du cycle de vie des médicaments, du développement préclinique des médicaments à leur commercialisation, en passant par les phases cliniques. Par conséquent, ses relations avec la clientèle sont généralement stratégiques et durables par nature.

Modèle d'affaires de PolyPeptide portant sur les relations clients stratégiques et à long terme

Modèle d'affaires de PolyPeptide¹⁰



Chemistry, Manufacturing & Controls («CMC»); current Good Manufacturing Practice («cGMP»); International Council for Harmonization of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use («ICH»); Life Cycle Management («LCM»); Performance Qualification («PPQ»).

¹⁰ Source: IFBC; rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

Comme le montre le modèle d'affaires de PolyPeptide, l'entreprise accompagne ses clients tout au long des phases initiales et cliniques de leurs projets sur mesure, allant de la découverte de produits médicamenteux à l'optimisation des composés leaders au cours de la recherche préclinique, où elle fabrique des lots non certifiés cGMP pour les premiers essais. À mesure que les candidats-médicaments progressent dans le développement clinique des phases I à III, PolyPeptide fournit des lots cliniques conformes aux normes cGMP, y compris des lots de transposition d'échelle décisifs et des lots PPQ. Parallèlement à la fabrication, l'entreprise fournit des services de développement essentiels, notamment le développement de processus et de méthodes analytiques, de protocoles de validation et d'études de stabilité selon les directives de l'ICH, tout en assistant les clients dans la gestion de la documentation CMC et des dépôts réglementaires.

Une fois que ses clients obtiennent l'autorisation réglementaire, PolyPeptide s'emploie à garantir l'approvisionnement commercial à long terme en API par le biais de ses services de fabrication en sous-traitance. Au-delà du lancement initial du médicament, l'entreprise assure une conformité et une optimisation durables grâce à des services LCM continus, y compris des tests de libération des produits, des examens annuels des produits et un soutien en cas de changements ultérieurs à l'autorisation. Cette approche réduit au minimum le besoin de transfert de technologie entre le développement et la fabrication commerciale, permettant aux clients de compter sur un unique partenaire CDMO tout au long du cycle de vie du produit.

L'organisation commerciale de PolyPeptide est structurée de façon à assister les clients tout au long du cycle de vie des produits.

Domaines d'activité de PolyPeptide

Domaines d'activité

Le chiffre d'affaires réalisé par PolyPeptide provient des deux domaines d'activités suivants: Les revenus de développement et les revenus commerciaux.

Les revenus de développement portent sur la fabrication de peptides sur mesure de qualité pour la recherche en milligrammes, en grammes et à l'échelle pilote, à des niveaux de pureté prédéfinis. Ces produits contribuent au développement préclinique et clinique ainsi qu'à des études réglementaires et scientifiques. L'offre de prestations comprend également des services de fabrication cGMP en vue d'un développement ultérieur. Les recettes sont considérées comme «revenus de développement» lorsque les produits concernés sont fournis avant le lancement commercial, comme prévu généralement dans les contrats-cadres de services applicables et les travaux ou commandes qui s'y rapportent.

PolyPeptide dispose d'une large base de clientèle et d'un portefeuille de projets en phases avancées

Les revenus commerciaux portent sur la fabrication de peptides destinés à des traitements thérapeutiques en phase commerciale, fournis en lots de taille industrielle, selon les normes cGMP. L'offre de prestations comprend la stabilisation et l'optimisation des processus, l'accompagnement en matière de transposition d'échelle, l'amélioration des coûts de fabrication, la gestion du cycle de vie et l'assistance en matière réglementaire. Les recettes sont considérées comme «revenus commerciaux» lorsque la production se rapporte à une fourniture commerciale, comme défini généralement dans les contrats-cadres d'approvisionnement applicables et les travaux ou commandes qui s'y rapportent. Les revenus commerciaux comprennent également les médicaments génériques à base de peptides à usage humain et vétérinaire, ainsi que les peptides utilisés dans les cosmétiques.

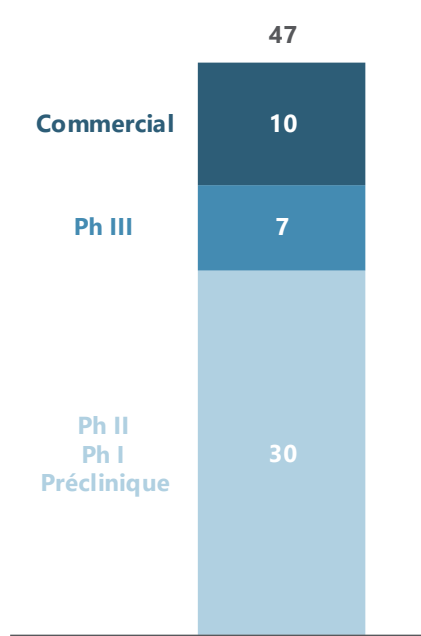
Sphère thérapeutique

PolyPeptide fournit ses services à une clientèle diversifiée dans plusieurs domaines thérapeutiques, notamment les troubles métaboliques, l'oncologie, les maladies cardiovasculaires, gastro-intestinales et les désordres du système nerveux central, les maladies infectieuses et l'immunologie. Comme exposé plus haut, l'entreprise fabrique également des peptides génériques ainsi que des peptides utilisés dans le domaine de la santé animale et des dispositifs médicaux, offrant un portefeuille diversifié de traitements thérapeutiques et de produits.

Au sein de ce portefeuille, les thérapies métaboliques représentent actuellement le domaine thérapeutique le plus important de l'entreprise et jouent un rôle de plus en plus significatif dans son modèle d'affaires. Fin 2025, les produits métaboliques représentaient 57% du chiffre d'affaires total, contre 22% en 2021, ce qui reflète l'expansion rapide des thérapies à base de peptides pour l'obésité et le diabète.^{11, 12}

¹¹ Source: IFBC; rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2021.

¹² Source: IFBC; rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.



Portefeuille de produits métaboliques de PolyPeptide¹³

Dans le domaine des produits métaboliques, PolyPeptide fournit ses services à une large clientèle comprenant à la fois des sociétés émergentes de l'industrie biotechnologique et des sociétés pharmaceutiques de premier plan au niveau mondial. Au 31 décembre 2025, le portefeuille de produits métaboliques de la société comprenait 37 projets de développement répartis entre 25 clients environ, dont 7 avaient atteint la phase III. Parmi ces projets, 30 sont au stade préclinique, en phase I ou en phase II. Le domaine des produits métaboliques se voit complété par 10 programmes commerciaux. Cette large clientèle et le portefeuille de projets en phases avancées témoignent de la capacité de l'entreprise à transformer des projets de développement, se trouvant à un stade précoce, en relations commerciales à long terme dans de domaine de la fabrication, selon son modèle d'affaires intégré de CDMO.

Les sites de PolyPeptides situés à Malmö et à Torrance assurent à la fois la production clinique et commerciale. Celui de Braine-l'Alleud quant à lui se consacre à la production à l'échelle commerciale, reflétant son rôle de site de production clé pour les thérapies métaboliques autorisées.

Dans l'ensemble, le modèle d'affaires CDMO de PolyPeptide propose une large gamme de services à la clientèle tout au long du cycle de vie des médicaments peptidiques.

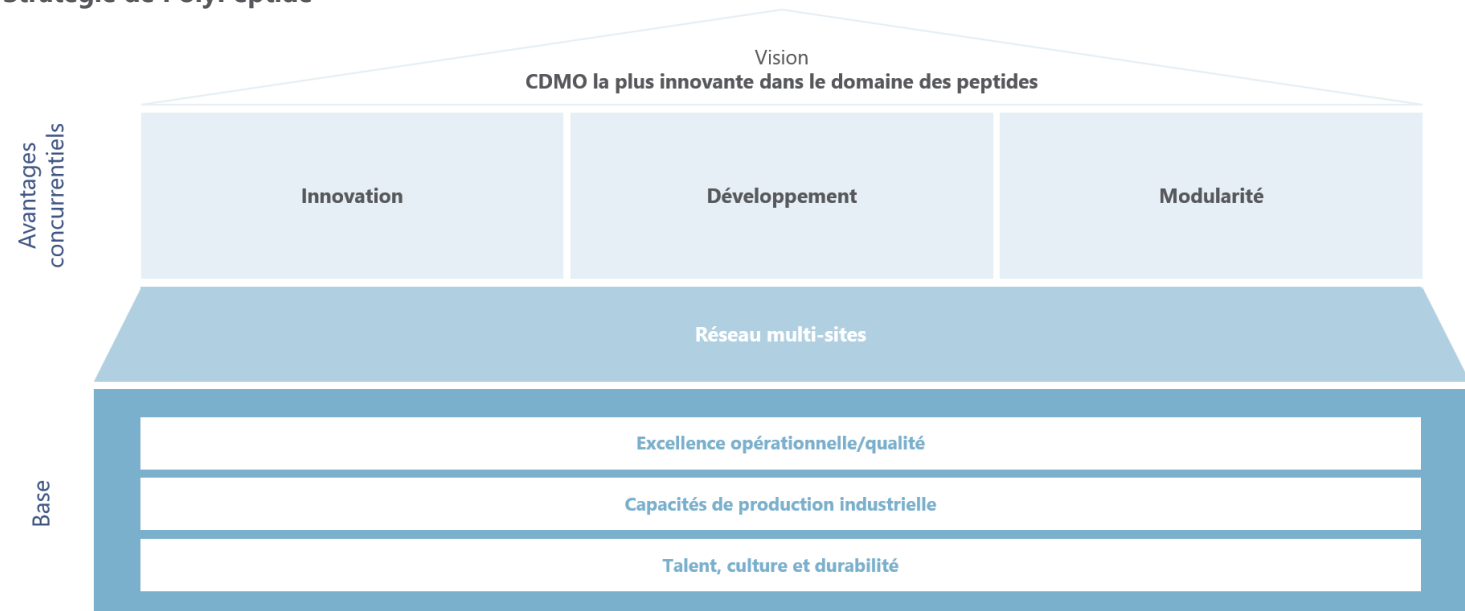
¹³ Source: IFBC; présentation des résultats de PolyPeptide pour l'exercice 2025, datée du 12.03.2026.

2.2.2 Stratégie

Stratégie de PolyPeptide

La stratégie de PolyPeptide repose sur son réseau mondial de production multi-sites et vise à renforcer à la fois la base opérationnelle de l'entreprise et ses avantages concurrentiels. Cette base est constituée par l'excellence opérationnelle et qualité, les capacités de production à l'échelle industrielle, les talents et la culture d'entreprise, associés à l'engagement envers le respect des responsabilités sociales et des objectifs de durabilité du groupe, contribuant à atteindre l'objectif à long terme de l'entreprise de devenir la CDMO la plus innovante dans le domaine des peptides.

Stratégie de PolyPeptide¹⁴



L'excellence opérationnelle et qualité se concentre sur l'optimisation de la planification et de l'exécution de la production, l'amélioration des compétences techniques et le partage des bonnes pratiques au sein du réseau de production. L'exécution de la production exige un état d'esprit visant une amélioration constante afin d'accroître l'efficacité et l'utilisation des capacités.

¹⁴ Source: IFBC; rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

Les capacités de production à l'échelle industrielle sont renforcées par des investissements dans des technologies propriétaires et une ingénierie intégrée (y compris un meilleur contrôle des processus et une automatisation accrue) afin d'augmenter la productivité, la sécurité et la durabilité.

Parallèlement, PolyPeptide continue de développer ses effectifs et ses capacités organisationnelles tout en intégrant la responsabilité sociale et environnementale dans ses activités.

Démarquage grâce à trois avantages concurrentiels

Forte de ces bases solides, PolyPeptide cherche à se démarquer grâce à trois avantages stratégiques concurrentiels: l'innovation, le développement et la modularité.

- *L'innovation* vise à faire progresser les technologies de fabrication, les initiatives en matière de chimie verte et l'intensification des processus, afin d'améliorer l'efficacité et la durabilité.
- *Le développement* met l'accent sur une étroite collaboration des clients tout au long du cycle de vie du développement de médicaments, soutenue par une expertise scientifique et un portefeuille de projets diversifié.
- *La modularité* désigne une approche standardisée et modulaire visant à accélérer la mise en œuvre, à améliorer l'adaptabilité, à maximiser la production et à réduire les risques. Cette approche devrait permettre (i) un déploiement rapide des capacités de production et une réduction du délai de mise sur le marché grâce à des modules standardisés, (ii) une flexibilité pour ajuster les capacités en fonction de la demande, (iii) une augmentation de la cadence de production en appliquant une conception optimale des processus et, enfin, (iv) une réduction des risques pendant la mise en œuvre et l'homologation en s'appuyant sur une conception cohérente et standardisée.

Pour soutenir la réalisation de cette stratégie, PolyPeptide continue d'investir dans l'extension de son réseau de production. Parmi les investissements récents figurent l'infrastructure de synthèse peptidique en phase solide à grande échelle («SPPS») à Braine-l'Alleud, les extensions des capacités à Malmö, Strasbourg et Ambernath, ainsi que l'expansion planifiée en aval à Torrance. Ces investissements visent à accroître les capacités de production tout en soutenant la future demande de la clientèle et les objectifs de croissance à long terme de l'entreprise.

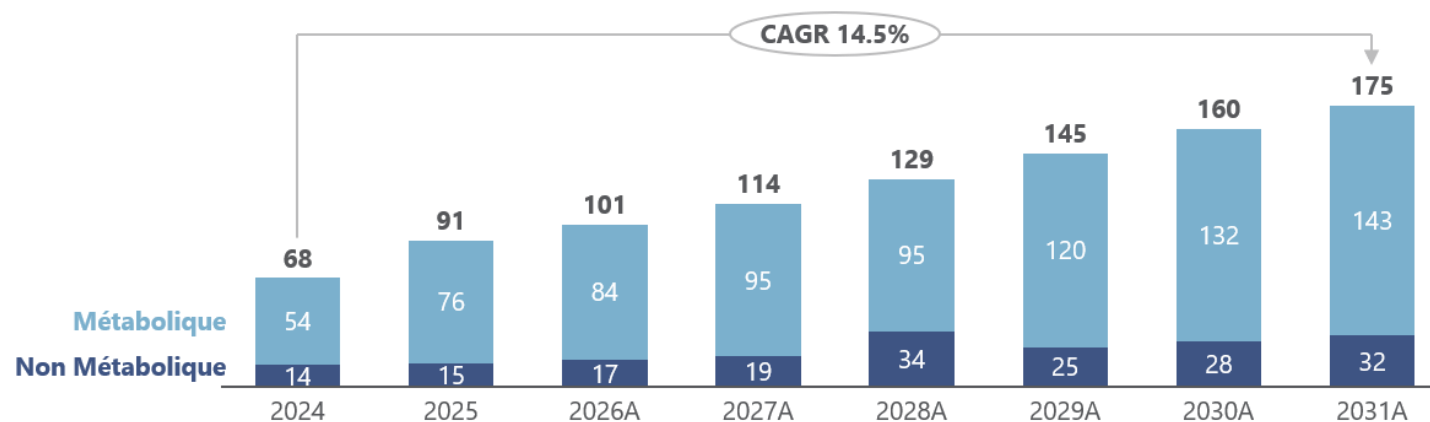
2.3 Analyse de marché

Croissance structurelle du marché

Le marché mondial des thérapies peptidiques bénéficie de solides facteurs de croissance à long terme, soutenus par une demande croissante de médicaments à base de peptides, un portefeuille clinique croissant et l'externalisation continue de la fabrication complexe de peptides à des CDMO spécialisées. Les peptides thérapeutiques sont de courtes chaînes d'acides aminés (composées généralement de 2 à 50 acides aminés) qui imitent ou modulent les molécules de signalisation naturelle du corps.

Le marché des peptides thérapeutiques devrait passer d'environ USD 68 milliards en 2024 à USD 175 milliards d'ici 2031, ce qui correspond à un taux de croissance annuel composé (*Compound annual growth rate*, «CAGR») d'environ 14.5%. La croissance du marché est principalement stimulée par la prévalence croissante du diabète de type 2, de l'obésité et d'autres co-morbidités, qui continue à alimenter la demande d'agonistes du récepteur du GLP-1. Parallèlement, le marché évolue vers un plus large éventail de formulations présentant des différences d'efficacité, de posologie et de voies d'administration, ainsi que des traitements double agoniste et triple agoniste de nouvelle génération.

Marché mondial des thérapies peptidiques (2024 – 2031A) en USD milliards ¹⁵

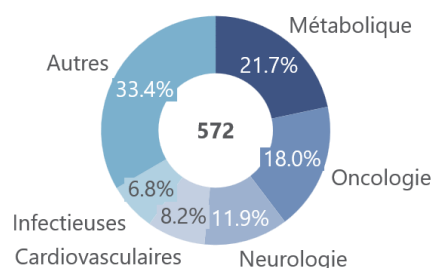


¹⁵ Source: IFBC; Global Data Peptide Drugs Database, 2026.

Éventail thérapeutique

Alors que les thérapies métaboliques devraient demeurer le principal moteur de croissance au cours des prochaines années, l'avancée de centaines de projets précliniques et cliniques de développement de peptides dans d'autres domaines thérapeutiques (notamment l'oncologie, les troubles du système nerveux central, les maladies infectieuses, les maladies cardiovasculaires et gastro-intestinales ainsi que l'immunologie) devrait contribuer davantage à cette croissance.

Portefeuille clinique robuste

Portefeuille de développement de peptides cliniques par domaine thérapeutique (2025)¹⁶

L'ampleur du marché des thérapies peptidiques se reflète dans son portefeuille de développement clinique. Comme exposé, un total de 572 candidats-médicaments à base de peptides est actuellement en développement clinique (phases I à III) dans plusieurs domaines thérapeutiques. Alors que les thérapies métaboliques représentent la plus grande part de l'activité de développement, d'importantes innovations dans les domaines de l'oncologie, de la neurologie, des maladies cardiovasculaires et d'autres indications montrent que le développement de médicaments à base de peptides s'appuie sur un éventail d'innovations large et diversifié.

Le portefeuille de développement vient renforcer encore davantage cette dynamique de marché favorable, avec environ 800 candidats-médicaments peptidiques actuellement en développement, dont environ 300 programmes en phase clinique et plus de 80 actifs en phase III/préenregistrement. La plupart des projets de développement portent sur les peptides synthétiques (par opposition aux recombinants) avec des structures moléculaires complexes, dont des séquences plus longues, des modifications chimiques et l'incorporation d'acides aminés non naturels, ainsi que sur de nouvelles technologies de formulation. En outre, plus de 100 thérapies peptidiques ont reçu l'approbation de la FDA à fin 2025, soulignant l'importance croissante de ces thérapies dans l'industrie pharmaceutique.

Structure attrayante du marché des CDMO

Le marché potentiel de l'externalisation de la fabrication des API à base de peptides de synthèse est estimé à environ USD 2.5 milliards au 31 décembre 2024¹⁷, reflétant la tendance croissante à la sous-traitance de la fabrication de peptides auprès de fournisseurs spécialisés. Le marché des CDMO spécialisés dans les peptides se caractérise en outre par des barrières à l'entrée élevées, liées à la nécessité de disposer de compétences techniques spécialisées, à des processus de production intensifs en capital, à des exigences réglementaires strictes et à l'importance d'une expérience bien établie dans le domaine de la

¹⁶ Source: IFBC; présentation des résultats de PolyPeptide pour l'exercice 2025, datée du 12.03.2026.

¹⁷ Source: IFBC; rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025.

fabrication. Par ailleurs, le changement de partenaire de fabrication après le développement clinique nécessite généralement un transfert de technologie étendu, une validation des processus et des autorisations réglementaires, ce qui entraîne des coûts de commutation élevés pour les clients. Ces caractéristiques du secteur favorisent les relations avec la clientèle à long terme et renforcent le positionnement concurrentiel des CDMO établies telles que PolyPeptide.

2.4 Données financières historiques de PolyPeptide

Événements clés du passé récent

Entre 2023 et 2025, PolyPeptide a subi une transformation stratégique et opérationnelle importante, marquée par un redressement réussi de la rentabilité, une accélération de la demande de peptides GLP-1, une importante augmentation des capacités de production et des investissements continus pour soutenir la croissance à long terme. Les événements clés suivants illustrent les principaux développements de l'entreprise au cours de cette période:

- **Reprise significative de la rentabilité:** PolyPeptide a réussi à rétablir sa rentabilité, améliorant sa marge EBITDA de -1.9% au cours de l'exercice 2023 à 7.5% au cours de l'exercice 2024 et 12.0% au cours de l'exercice 2025. La forte amélioration de l'EBITDA ces dernières années a été stimulée par la hausse des volumes de production, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et le remplacement réalisé avec succès des activités liées au COVID-19, jusque-là à forte marge, par une croissance évolutive du portefeuille de peptides de base.
- **Les maladies métaboliques sont devenues le principal moteur de croissance:** Les projets concernant les maladies métaboliques, menés principalement sous l'impulsion des peptides GLP-1, sont devenus le principal moteur de croissance de l'entreprise. La part du chiffre d'affaires généré par les programmes de lutte contre les maladies métaboliques est passée de 39% au cours de l'exercice 2023 à 40% au cours de l'exercice 2024, et à 57% au cours de l'exercice 2025, tandis que le chiffre d'affaires y afférent a plus que triplé par rapport à l'exercice 2021. En réponse à ce changement structurel, PolyPeptide a annoncé que le futur reporting externe se concentrerait sur ses activités dans le secteur des produits métaboliques.
- **L'expansion de Braine-l'Alleud a renforcé les capacités de production:** PolyPeptide a investi environ EUR 100 millions dans le site SPPS de grande envergure de Braine-l'Alleud, avec le soutien d'un contrat commercial de fourniture de GLP-1 à long terme. La production commerciale a commencé fin 2024, avec un objectif d'utilisation atteint à fin 2025. Les améliorations opérationnelles identifiées lors de la phase de démarrage ont porté le potentiel de chiffre d'affaires annuel du site d'environ EUR 100 millions à EUR 125 millions.

- **Accélération de l'expansion des capacités multi-sites:** Pour soutenir la demande croissante de la clientèle, PolyPeptide a considérablement renforcé son implantation industrielle, faisant passer ses investissements de EUR 56.7 millions au cours de l'exercice 2023 à EUR 108.9 millions au cours de l'exercice 2025. Outre le projet de Braine-l'Alleud, la société a augmenté les capacités SPPS à Strasbourg, Malmö et Ambernath. Une part importante de ces investissements a été financée par des paiements anticipés de la clientèle à hauteur de EUR 156 millions (montant net) reçus entre 2023 et 2025, ce qui témoigne d'un engagement fort de la part de la clientèle et d'une visibilité de la demande sur le long terme.
- **Renforcement du financement pour soutenir les investissements dans la croissance:** Le programme d'expansion rapide a accru les exigences en fonds propres, entraînant une augmentation de l'endettement net à EUR 66.8 millions au 31 décembre 2025 (contre EUR 29.1 millions au cours de l'exercice 2023).¹⁸ Afin de préserver sa flexibilité financière, PolyPeptide a progressivement augmenté sa facilité de crédit renouvelable à EUR 200 millions au 19 mars 2026¹⁹ et a introduit une marge de fluctuation du capital ainsi qu'un capital-actions conditionnel approuvé lors de l'assemblée générale de 2025, dans le but de répondre aux besoins de financement futurs.

¹⁸ Dans la présente section, l'endettement net est défini comme le total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, après déduction des dettes financières portant intérêt, des passifs résultant de contrats de location financement et des autres passifs financiers, selon la définition de l'indicateur alternatif de performance de PolyPeptide.

¹⁹ Voir communiqué de presse de PolyPeptide du 19 mars 2026.

Indicateurs de performance
clés historiques de
PolyPeptide

Indicateurs de performance clés historiques de PolyPeptide (IFRS)²⁰

<i>En millions EUR</i>	EA 2023	EA 2024	EA 2025
Chiffre d'affaires	320.4	336.8	389.3
<i>Croissance annuelle p.a. (%)</i>	<i>14.0%</i>	<i>5.1%</i>	<i>15.6%</i>
EBITDA (IFRS)	-6.0	25.4	46.8
<i>Marge EBITDA (IFRS) (%)</i>	<i>-1.9%</i>	<i>7.5%</i>	<i>12.0%</i>
EBITDA ajusté (hors IFRS 16)*	-10.5	20.1	41.2
<i>Marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16)*</i>	<i>-3.3%</i>	<i>6.0%</i>	<i>10.6%</i>
CAPEX**	56.7	87.0	108.9
<i>CAPEX en % du chiffre d'affaires</i>	<i>17.7%</i>	<i>25.8%</i>	<i>28.0%</i>
Endettement net***	29.1	36.6	66.8
Valeur comptable des fonds propres	381.2	357.2	340.6

* Après déduction des effets liées à la norme IFRS 16 («hors IFRS 16»).

** CAPEX comprenant les acquisitions d'immobilisations corporelles et d'immobilisations incorporelles (hors cessions et investissements dans des actifs financiers).

*** Endettement net selon la définition de l'indicateur alternatif de performance de PolyPeptide, voir note de bas de page 18.

Évolution historique
du chiffre d'affaires

Entre 2023 et 2025, PolyPeptide a enregistré une croissance soutenue de son chiffre d'affaires, malgré la cessation complète de ses activités liées au COVID-19. Le chiffre d'affaires est passé de EUR 320.4 millions au cours de l'exercice 2023 (+14.0%) à EUR 336.8 millions au cours de l'exercice 2024 (+5.1%) et EUR 389.3 millions au cours de l'exercice 2025 (+15.6%), ce qui correspond à une croissance de 18.2%, 7.4% et 16.0% à taux de change constants, respectivement. Abstraction faite de l'impact de la baisse des activités liées au COVID-19, la croissance sous-jacente est restée très forte tout au long de la période, stimulée par la demande croissante en matière de fabrication de peptides, en particulier dans le domaine métabolique, ainsi qu'une contribution croissante des produits commerciaux.

²⁰ Sources: Rapports de gestion de PolyPeptide; direction de PolyPeptide.

Évolution historique de la marge EBITDA ajustée

Comme souligné précédemment, PolyPeptide a enregistré une amélioration significative de sa rentabilité entre 2023 et 2025. Afin d'offrir un aperçu cohérent des résultats d'exploitation sous-jacents, IFBC a en outre calculé une marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16). Sur cette base, la marge s'est améliorée, passant de -3.3% au cours de l'exercice 2023 à 6.0% au cours de l'exercice 2024 et à 10.6% au cours de l'exercice 2025. La marge ajustée suit la même forte tendance à la hausse que la marge EBITDA communiquée, et illustre une nouvelle fois l'amélioration constante de la rentabilité opérationnelle de la société au cours de la période sous revue.

Évolution historique des CAPEX

Comme indiqué dans les événements clés, les dépenses en capital («CAPEX») ont fortement augmenté entre 2023 et 2025 dans le cadre du cycle d'investissement stratégique de la société. Les CAPEX sont passées de 17.7% du chiffre d'affaires au cours de l'exercice 2023 à 28.0% au cours de l'exercice 2025, dépassant temporairement la fourchette cible à moyen terme de 15.0% – 20.0%. En ce qui concerne l'avenir, la direction s'attend à ce que les CAPEX retrouvent cette fourchette cible en 2026, témoignant de l'achèvement progressif du cycle d'investissement actuel. Les capacités de production nouvellement mises en place étant de plus en plus utilisées, une baisse des besoins d'investissement, associée à une augmentation du chiffre d'affaires et de la rentabilité, devrait contribuer à l'amélioration attendue des flux de trésorerie disponible.

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

L'endettement net²¹ a augmenté d'EUR 37.7 millions entre les exercices 2023 et 2025, principalement en raison du financement des investissements importants réalisés par la société dans ses capacités de production et de la poursuite de l'expansion des activités.

La valeur comptable des fonds propres a diminué de EUR 40.6 millions pour s'établir à EUR 340.6 millions sur la même période. Ce recul s'explique principalement par les pertes nettes enregistrées au cours des exercices 2024 et 2025.

²¹ L'endettement net est défini comme le total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, après déduction des dettes financières portant intérêt, des passifs résultant de contrats de location financement et des autres passifs financiers, selon la définition de l'indicateur alternatif de performance de PolyPeptide.



3 Évaluation

- | | | |
|-----|--|---------|
| 3.1 | Méthode d'évaluation | Page 24 |
| 3.2 | Méthode discounted cash flow | Page 25 |
| 3.3 | Evaluation basée sur les multiples | Page 37 |
| 3.4 | Analyse du cours de l'action et objectifs de cours des analystes | Page 39 |

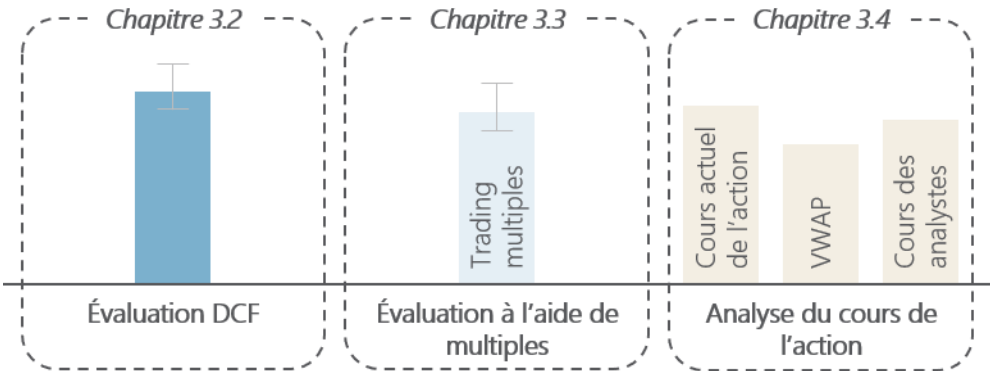
3 Évaluation

3.1 Méthode d'évaluation

Conformément aux bonnes pratiques, nous nous basons principalement sur la méthode *discounted cash flow* (DCF) pour évaluer PolyPeptide. En outre, nous appliquons des *trading multiples* et nous procédons à une analyse du cours de l'action

Nous procédons à l'évaluation de PolyPeptide sur une base individuelle, en appliquant différentes méthodes pour évaluer l'adéquation de l'offre présentée par Samsung Biologics d'un point de vue financier. Selon l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition du 20 juillet 2026, la valeur par action PolyPeptide est calculée à la date de l'évaluation pertinente, soit le 17 juillet 2026.

Méthode d'évaluation



Dans notre cadre d'évaluation, la méthode *discounted cash flow* (« méthode DCF ») est la plus importante. Nos considérations d'évaluation sont complétées par une méthode basée sur le marché résultant de l'évaluation de sociétés cotées comparables (*trading multiples*). Aucune évaluation basée sur les *transaction multiples* n'a été effectuée, car aucune transaction suffisamment comparable avec des informations financières communiquées n'a pu être identifiée. La valeur par action résultant de la méthode DCF et de l'évaluation basée sur les *trading multiples* est également comparée au cours de l'action PolyPeptide, au cours moyen pondéré par le volume (*volume-weighted average price*, « VWAP ») du groupe pendant les 60 derniers jours de bourse, et aux derniers objectifs de cours publiés par les analystes.

3.2 Méthode discounted cash flow

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

La méthode DCF appliquée est conforme aux principes théoriques de finance d'entreprise ainsi qu'aux bonnes pratiques actuelles en matière d'évaluation d'entreprises. En général, la valeur d'une entreprise est obtenue en actualisant les flux de trésorerie disponible (*free cash flows*, «FCF») attendus à la date d'évaluation définie à l'aide du coût moyen pondéré du capital (*weighted average cost of capital*, «WACC»).²²

En se basant sur la méthode d'évaluation décrite ci-dessus, la valeur de marché des fonds propres de PolyPeptide au 17 juillet 2026 peut être obtenue de la manière suivante:

Détermination de la valeur des fonds propres

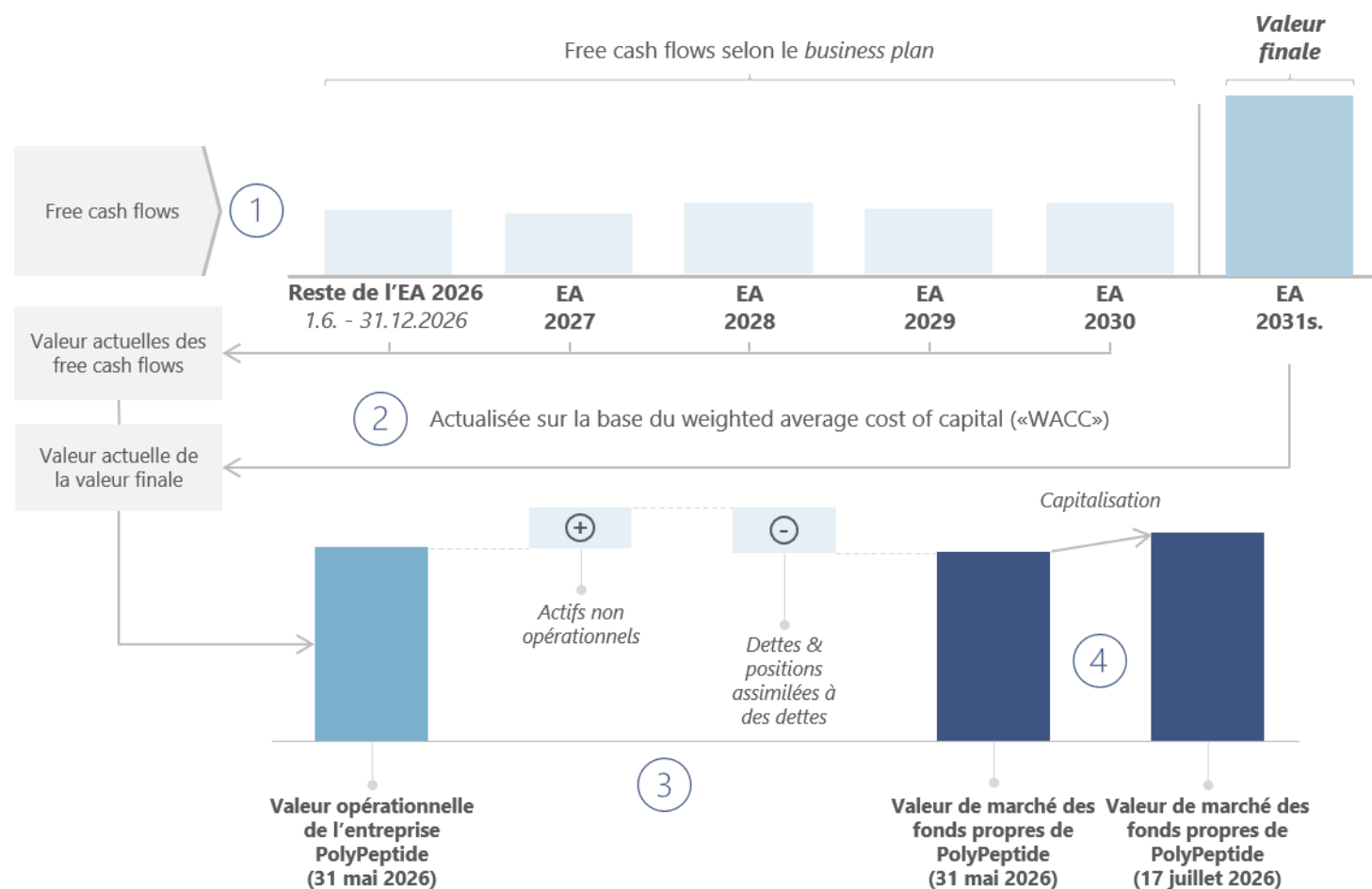
- ① Dans un premier temps, les FCF futurs prévus sont calculés sur la base du *business plan* approuvé par le CA et des informations y relatives fournies par la direction, avec une période de planification détaillée allant de juin 2026 à la fin de l'exercice 2030. La partie de la valeur attribuable à la période postérieure à l'exercice 2030 est exprimée en valeur finale («VF»).
- ② Les FCF attendus du *business plan* et de la VF calculée sont ensuite actualisés au 31 mai 2026 en appliquant respectivement le WACC propre à PolyPeptide. Puis la valeur opérationnelle de l'entreprise au 31 mai 2026 est déduite des valeurs actuelles des FCF futurs attendus et de la VF.
- ③ Selon les comptes intermédiaires de PolyPeptide au 31 mai 2026 (non révisés), les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les capitaux étrangers portant intérêt (hors IFRS 16), les postes assimilables à des dettes (*debt-like items*) ainsi que les participations minoritaires²³ sont déduits. On obtient ainsi la valeur de marché des fonds propres au 31 mai 2026.
- ④ La valeur des fonds propres obtenue est ensuite extrapolée à la date de l'évaluation au 17 juillet 2026, puis divisée par le nombre dilué d'actions en circulation pour déterminer la valeur par action au 17 juillet 2026.

²² L'évaluation DCF est effectuée sans tenir compte des effets liés à la norme IFRS 16 dans les flux de trésorerie disponible, ni dans le calcul de l'endettement net (perspective avant IFRS 16, «hors IFRS 16»).

²³ Au 31 mai 2026, PolyPeptide ne déclarait aucune participation minoritaire à déduire de la valeur opérationnelle de l'entreprise.

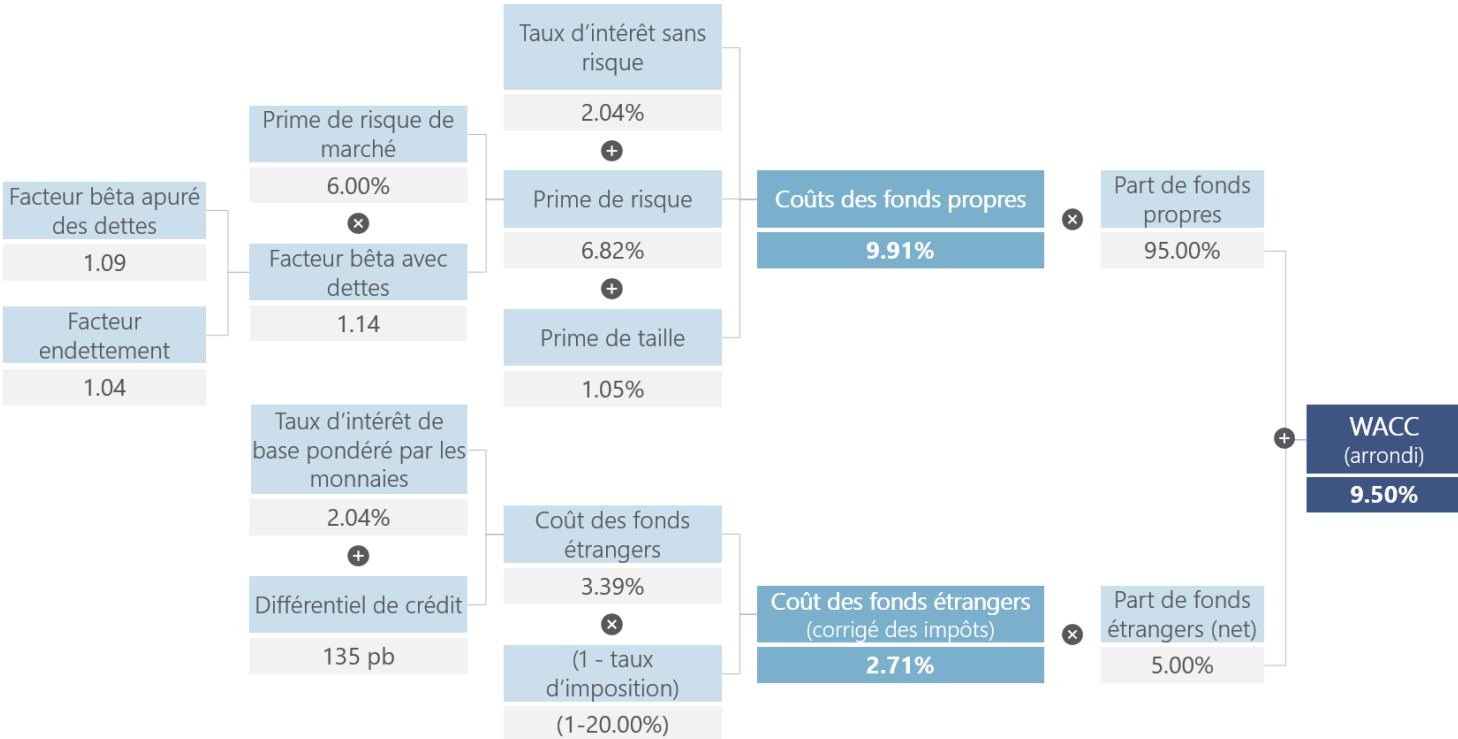
Méthode d'évaluation pour déterminer la valeur de marché des fonds propres de PolyPeptide

L'illustration ci-dessous résume le calcul théorique de la valeur des fonds propres de PolyPeptide au 17 juillet 2026:



Détermination du WACC de PolyPeptide

L'illustration ci-dessous résume le calcul du WACC de PolyPeptide:²⁴



²⁴ Pour plus de détails, voir la section 5.1 en annexe.

3.2.2 Business plan

L'estimation des FCF futurs est basée sur le *business plan* pour les exercices 2026 à 2030, les informations complémentaires fournies, ainsi que les hypothèses formulées par la direction

Les FCF prévisionnels de PolyPeptide pour les exercices 2026 à 2030 sont basés sur le *business plan* pour la période correspondante, qui a été approuvé par le CA le 4 mars 2026, ainsi que sur les informations complémentaires fournies et les hypothèses formulées par la direction. Pour la période postérieure au *business plan*, la valeur finale a été estimée sur la base d'hypothèses à long terme confirmées par la direction. Les valeurs moyennes (sauf indication contraire) des principaux facteurs de valeur et hypothèses pour l'évaluation DCF qui en résultent sont résumées dans le tableau ci-dessous.

Aperçu des principales hypothèses de la période couverte par le *business plan* et de la valeur finale par rapport aux valeurs effectives des trois derniers exercices.²⁵

Valeurs moyenne (sauf indication contraire)	Effectif	Business plan	Valeur finale
	EA 2023 - EA 2025	EA 2026 - EA 2030	EA 2031s.
Croissance du chiffre d'affaires p.a. (CAGR)	11.5%	15.5%	2.0%
Marge EBITDA (IFRS)	5.9%	23.1%	28.0%
Marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16)*	4.4%	22.2%	27.3%
CAPEX en % du chiffre d'affaires**	23.8%	10.4%	5.0%
Actif circulant net % du chiffre d'affaires	43.5%	27.7%	26.4%

* Après déduction des effets liées à la norme IFRS 16.

** Les CAPEX indiqués comprennent des investissements dans des immobilisations corporelles et incorporelles. En outre, la capitalisation des appels de fonds (investissements) prévus par un contrat de société en commandite (limited partnership) est prise en compte dans le FCF pendant la période couverte par le *business plan*.

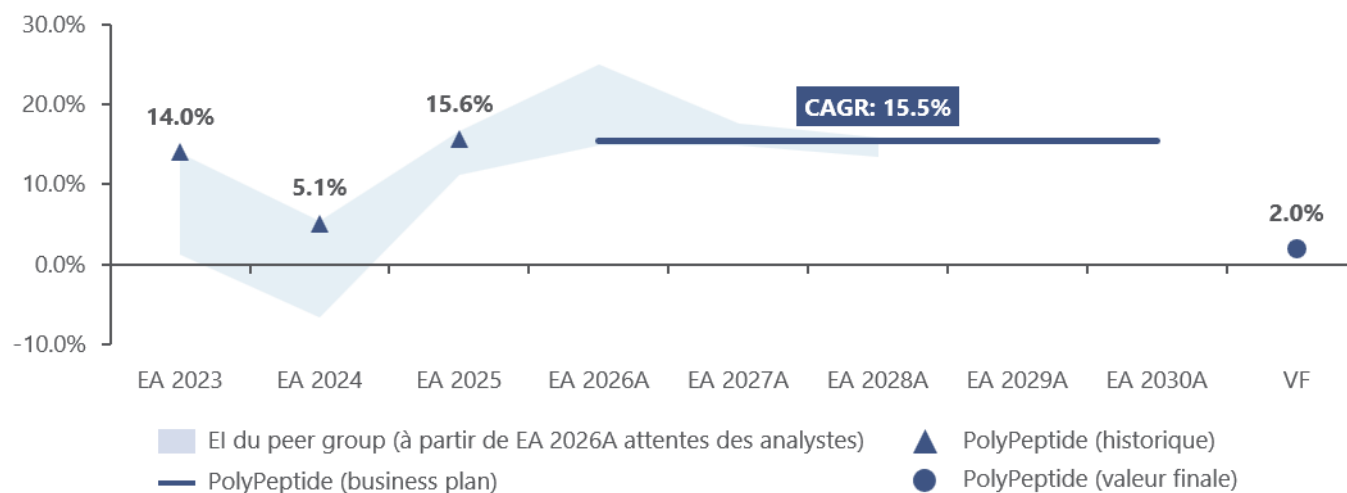
Nous avons examiné les informations et hypothèses fournies par la direction de PolyPeptide d'un point de vue indépendant et avons évalué leur plausibilité. À cette fin, les principales hypothèses du *business plan* ont été comparées avec les estimations des analystes pour les entreprises comparables identifiées. Aux fins de cette analyse, un *peer group*²⁶ composé de CDMO comparables ayant une orientation marquée vers le secteur des peptides a été défini pour PolyPeptide. Les observations et résultats principaux sont décrits ci-après.

²⁵ Sources: Rapports de gestion, *business plan* et informations fournies par la direction de PolyPeptide.

²⁶ Un aperçu des entreprises comparables figure au chapitre 5.3 de l'annexe.

Hypothèses concernant l'évolution du chiffre d'affaires

Comparaison des taux de croissance historique et attendu du chiffre d'affaires de PolyPeptide et des entreprises comparables²⁷



Au cours de l'exercice 2023, PolyPeptide a enregistré une croissance du chiffre d'affaires de 14.0%, dépassant l'écart interquartile («EI»; entre le 25^e et le 75^e percentile) des entreprises comparables sélectionnées. Cette performance est principalement due à une forte dynamique dans les activités liées aux peptides, soutenue par le portefeuille de projets sur mesure en cours de PolyPeptide. Au cours de l'exercice 2024, PolyPeptide a enregistré une croissance du chiffre d'affaires de 5.1%, bénéficiant de l'expansion continue du marché des thérapies métaboliques, avec une croissance se situant à l'extrémité supérieure de l'EI des entreprises comparables. Cette trajectoire positive s'est poursuivie tout au long de l'exercice 2025, lorsque le chiffre d'affaires a augmenté de 15.6%, plaçant également PolyPeptide à l'extrémité supérieure de l'EI des entreprises comparables.

Pour les exercices 2026 à 2030, la direction de PolyPeptide prévoit un CAGR du chiffre d'affaires de 15.5%, qui se situe dans le cadre de l'EI des taux de croissance du chiffre d'affaires prévus pour les entreprises comparables. Les hypothèses de

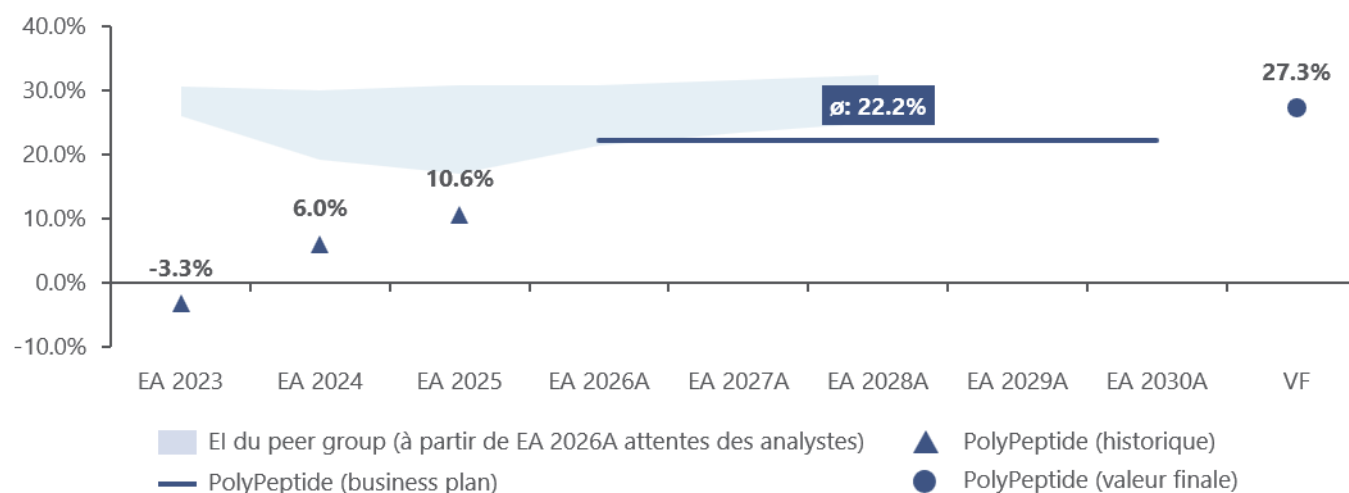
²⁷ Sources: LSEG Data & Analytics, *business plan* et informations fournies par la direction de PolyPeptide.

croissance du chiffre d'affaires de PolyPeptide sont notamment étayées par des perspectives globalement positives du marché mondial des peptides thérapeutiques, ainsi que par l'orientation marquée de PolyPeptide vers les produits métaboliques.²⁸ En outre, la croissance prévue du chiffre d'affaires est en phase avec l'augmentation des capacités au cours de la période couverte par le *business plan*, pour atteindre un chiffre d'affaires durable d'ici à la fin de la période couverte par le business plan.

Pour la valeur finale, un taux de croissance durable de 2.0% est pris en compte, ce qui correspond à la prévision d'inflation à long terme pondérée.

Marge EBITDA ajustée
hypothèses hors effets liés à
la norme IFRS 16

Comparaison des marges EBITDA ajustées historiques et prévues (hors IFRS 16) de PolyPeptide et des entreprises comparables^{29,30}



²⁸ Source: PolyPeptide Healthcare Investor Meeting 2026, p. 5-7.

²⁹ Les effets liés à la norme IFRS 16 ont été éliminés dans les EBITDA historiques et futurs des entreprises comparables afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises analysées.

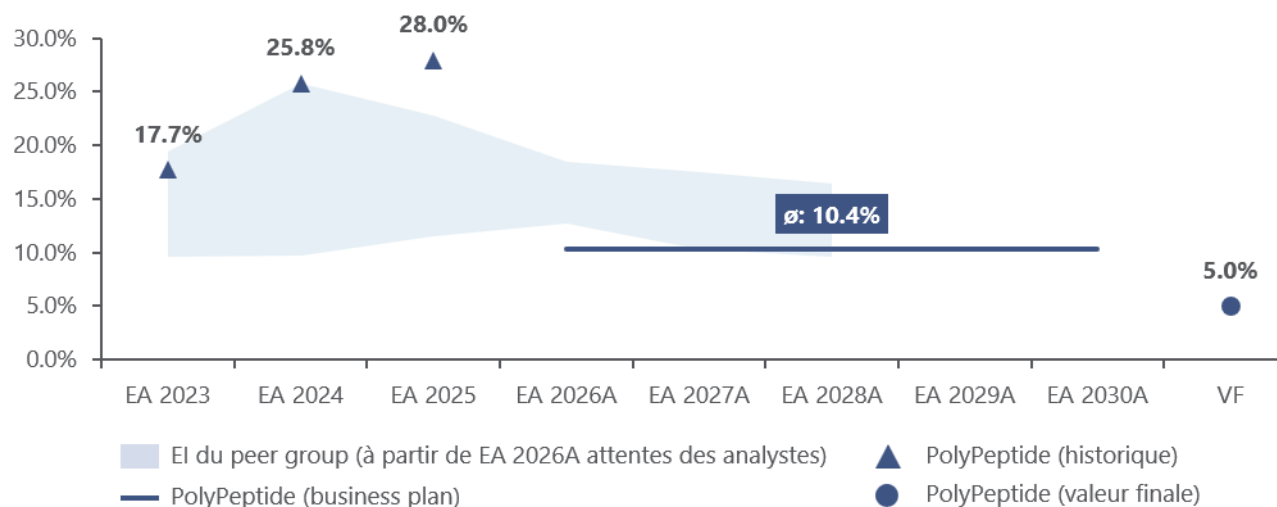
³⁰ Sources: LSEG Data & Analytics, *business plan* et informations fournies par la direction de PolyPeptide.

Historiquement, la marge EBITDA ajustée de PolyPeptide (hors IFRS 16) est restée inférieure à l'EI du groupe d'entreprises comparables sélectionnées. Au cours de l'exercice 2023, PolyPeptide a enregistré une marge EBITDA ajustée négative (hors IFRS 16) de -3.3%. Au cours de l'exercice 2024, la marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16) a augmenté de 9.3 points de pourcentage à 6.0%, ce qui s'explique principalement par l'amélioration de la performance opérationnelle et une gamme de produits plus avantageuse. La marge a continué d'augmenter au cours de l'exercice 2025, principalement en raison de la hausse des volumes de production, de l'efficacité opérationnelle et du succès de la phase de démarrage des capacités SPPS à grande échelle sur le site de Braine-l'Alleud (Belgique).

L'EI des marges EBITDA ajustées (hors IFRS 16) prévues pour les entreprises comparables (consensus des analystes) se situe entre 21.3% et 32.5% entre l'exercice 2026 et l'exercice 2028. La direction de PolyPeptide prévoit une augmentation constante de la marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16) entre les exercices 2026 et 2030, avec une moyenne de 22.2%. L'augmentation prévue de la marge est principalement due à des gains d'efficacité dans les activités de base existantes, à une meilleure utilisation des actifs, à l'effet de levier opérationnel résultant de l'augmentation du chiffre d'affaires, et à une meilleure conversion des marges. La marge EBITDA ajustée moyenne prévue (hors IFRS 16) est inférieure à l'EI des estimations des analystes pour les entreprises comparables sélectionnées pour les exercices 2027 et 2028.

La direction de PolyPeptide estime qu'une marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16) de 27.3% est durable à long terme. Le niveau de rentabilité opérationnelle durable envisagé de PolyPeptide est conforme au consensus des analystes pour les entreprises comparables pour l'exercice 2028. Il est en outre soutenu par le potentiel de levier opérationnel de PolyPeptide, la croissance du chiffre d'affaires devant, selon les prévisions, favoriser la hausse des marges grâce à des économies d'échelle et à une meilleure utilisation de la base de coûts existante.

Hypothèses concernant les CAPEX

Comparaison des CAPEX historiques et prévisionnels en % du chiffre d'affaires de PolyPeptide et des entreprises comparables³¹

Au cours des exercices 2023 à 2025, PolyPeptide a investi entre EUR 56.7 millions et EUR 108.9 millions par an dans des immobilisations corporelles ainsi que dans des actifs analogues. Cela correspond à des CAPEX de 17.7% à 28.0% du chiffre d'affaires, plaçant PolyPeptide au-dessus ou à l'extrémité supérieure de l'EI du *peer group* sur cette période. Les CAPEX de PolyPeptide étaient principalement destinés à accroître les capacités SPPS à grande échelle, en réponse à une demande croissante pour le GLP-1 et d'autres thérapies métaboliques.

Pour les exercices 2026 à 2030, la direction s'attend à des CAPEX moyens de 10.4% du chiffre d'affaires visant à soutenir l'augmentation des capacités de production planifiée. La baisse prévue par rapport aux niveaux historiques reflète principalement la normalisation des CAPEX après l'achèvement des investissements importants consentis dans l'expansion des capacités au cours des exercices 2024 et 2025, ainsi que la poursuite de la croissance du chiffre d'affaires.

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

Sur le long terme, la direction de PolyPeptide s'attend à ce qu'un niveau des CAPEX de 4.0% à 6.0% du chiffre d'affaires, comprenant principalement des investissements d'entretien, soit durable. Ce niveau d'investissement a donc servi de base au calcul de la valeur finale.

En outre, la capitalisation des appels de fonds (investissements) prévus par un contrat de société en commandite (*limited partnership*) est prise en compte dans le FCF pendant la période couverte par le business plan. Au 31 décembre 2025 PolyPeptide avait des engagements conditionnels résiduels à hauteur de EUR 14.8 millions.³²

Actif circulant

L'actif circulant de PolyPeptide dépend en grande partie de l'évolution des stocks. Historiquement, l'actif circulant représentait en moyenne 43.5% du chiffre d'affaires entre les exercices 2023 et 2025. Pour la période de planification allant des exercices 2026 à 2030, la direction de PolyPeptide s'attend à ce que l'actif circulant tombe à un niveau moyen de 27.7% du chiffre d'affaires généré par l'amélioration de la gestion de l'actif circulant. La valeur finale est calculée sur la base d'un ratio durable de 26.4%, ce qui équivaut à l'estimation de l'exercice 2030.

Passifs contractuels

Au 31 décembre 2025, PolyPeptide avait des passifs contractuels de EUR 202.0 millions. Ces passifs, qui représentent les acomptes des clients, devraient être intégralement résorbés au cours de la période couverte par le *business plan*, réduisant ainsi le free cash flow. Cette hypothèse est en phase avec le chiffre d'affaires prévu et l'évolution des CAPEX, car PolyPeptide devrait atteindre un niveau de capacités durable d'ici à la fin de la période couverte par le *business plan*.

Impôts

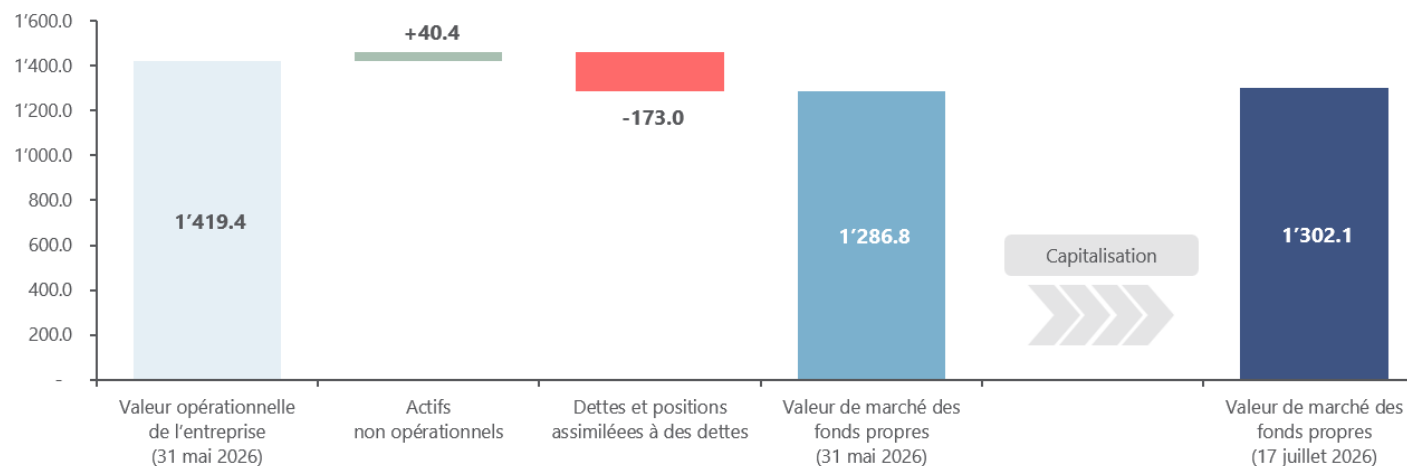
Sur la base des estimations de la direction de PolyPeptide, un taux d'imposition à long terme de 20.0% est retenu pour les exercices 2026 à 2030 ainsi que pour la VF. Le taux d'imposition pris en compte n'est pas affecté par des facteurs de diminution temporaire de l'impôt, c'est-à-dire la dissolution des reports de pertes fiscales cumulés (*Tax-loss carry forwards*, «TLCF»). Les effets futurs de réduction des charges fiscales liés aux TLCF ont donc été pris en compte dans la détermination de la valeur des fonds propres.

³² Voir rapport de gestion de PolyPeptide pour l'exercice 2025, p. 211.

3.2.3 Résultats de l'évaluation DCF

Calcul de la valeur
des fonds propres

Détermination de la valeur des fonds propres de PolyPeptide au 17 juillet 2026 (en millions de EUR)³³



En actualisant les FCF disponibles attendus pour la période de planification ainsi que la VF sur la base du WACC 9.50%, on obtient une valeur opérationnelle de l'entreprise de EUR 1'419.4 millions au 31 mai 2026.

Les actifs non opérationnels au 31 mai 2026 d'un montant total de EUR 40.4 millions sont ajoutés à la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs non opérationnels correspondent à la valeur actuelle des actifs d'impôts différés (nets). Sur la base de l'évaluation par la direction des besoins minimaux de liquidités d'exploitation de PolyPeptide, l'intégralité du solde de trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 mai 2026 est considérée comme flux de trésorerie d'exploitation. En conséquence, aucun excédent de trésorerie n'a été pris en compte.

Au 31 mai 2026, PolyPeptide a comptabilisé dans son bilan des dettes financières portant intérêt et d'autres dettes financières d'un montant de EUR 139.8 millions. Comme les FCF disponible sont déterminés sur une base antérieure à IFRS 16, les charges de leasing liées à l'application de cette norme ne sont pas prises en compte. Dans le cadre de la détermination de la valeur des fonds propres de PolyPeptide, sont également déduits les postes assimilables à des dettes d'un montant total de EUR 33.2 millions, comprenant principalement des provisions et des engagements en matière de

³³ Source: Analyse IFBC.

prévoyance. Au 31 mai 2026, aucune participation minoritaire n'était comptabilisée au bilan de PolyPeptide. La valeur des fonds propres obtenue pour PolyPeptide, d'un montant de EUR 1'286.8 au 31 mai 2026, est finalement extrapolée à la date de l'évaluation. Il en résulte une valeur des fonds propres au 17 juillet 2026 de EUR 1'302.1 millions.

Valeur par action en CHF

Au 17 juillet 2026, un total de 33'125'001 actions ont été émises. Compte tenu du nombre d'actions propres détenues par la société s'élevant à 108'590 et d'un effet dilutif de 222'425³⁴ actions en raison du programme de rémunération en actions, il en résulte un nombre total dilué de 33'238'836 actions en circulation. En divisant la valeur des fonds propres de EUR 1'302.1 millions au 17 juillet 2026 par le nombre dilué d'actions en circulation, on obtient une valeur par action de EUR 39.17. L'application du taux de change de clôture de 0.92295 EUR/CHF à la date d'évaluation³⁵ aboutit à une valeur par action de CHF 36.16 au 17 juillet 2026.

Analyse de sensibilité relative à la valeur par action en tenant compte de variations du WACC calculé et de la marge EBITDA ajustée (hors IFRS 16) dans la VF

Analyse de sensibilité relative à la valeur par action PolyPeptide au 17 juillet 2026 (en CHF)

		WACC				
		10.00%	9.75%	9.50%	9.25%	9.00%
Marge EBITDA ajustée durable (hors IFRS 16, %)	28.34%	34.73	36.24	37.85	39.58	41.44
	27.84%	33.95	35.43	37.00	38.69	40.51
	27.34%	33.17	34.61	36.16	37.81	39.58
	26.84%	32.39	33.80	35.31	36.92	38.66
	26.34%	31.61	32.98	34.46	36.04	37.73

Le tableau ci-dessus montre l'analyse de sensibilité relative à la valeur par action PolyPeptide en CHF au 17 juillet 2026. Une variation de ± 50 points de base du WACC calculé, soit 9.50%, et de ± 100 points de base de la marge EBITDA ajustée durable (hors IFRS 16) prise en compte dans la valeur finale conduit à une fourchette de valeur comprise entre CHF 31.61 à CHF 41.44 par action.

³⁴ Effet de dilution fourni par la direction de PolyPeptide.

³⁵ Source: LSEG Data & Analytics.

Résumé

- L'application de la méthode DCF pour déterminer la valeur d'une entreprise est reconnue comme étant conforme aux bonnes pratiques. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous accordons la plus grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car la méthode DCF est conforme aux principes théoriques de finance d'entreprise ainsi qu'aux bonnes pratiques actuelles et permet de correctement prendre en compte des caractéristiques spécifiques de l'entreprise dans l'évaluation.
- Les hypothèses concernant les FCF disponibles reposent sur le *business plan* pour les exercices 2026 à 2030, qui a été approuvé par le CA de PolyPeptide le 4 mars 2026, sur les comptes intermédiaires au 31 mai 2026 (non révisés), ainsi que sur les informations complémentaires fournies et les hypothèses formulées par la direction.
- Afin de déterminer la valeur de marché des fonds propres, un WACC de 9.50% a été appliqué.
- La valeur par action qui en résulte au 17 juillet 2026 s'élève à CHF 36.16.
- L'analyse de sensibilité conduit à une fourchette de valeur par action allant de CHF 31.61 à CHF 41.44.

3.3 Évaluation basée sur les multiples

Une évaluation fondée sur les *trading multiples* est utilisée pour vérifier la valeur par action résultant de l'analyse DCF. Une analyse basée sur les *transaction multiples* n'a pas été effectuée en raison de l'absence de transactions suffisamment comparables avec des informations financières rendues publiques.

Évaluation basée sur les *trading multiples*

Pour l'évaluation basée sur les *trading multiples*, un *peer group* formé d'entreprises comparables à PolyPeptide a été défini.³⁶ Pour chaque entreprise comparable sélectionnée, le multiple d'EBITDA³⁷ est calculé en divisant la valeur totale de l'entreprise au 30 juin 2026 (dernière fin de mois précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition)³⁸ par l'EBITDA ajusté respectif (hors IFRS 16). Cela inclut l'EBITDA ajusté (hors IFRS 16) des douze derniers mois (*last twelve months*, «LTM») au 30 juin 2026, ainsi que l'EBITDA ajusté attendu («A») (hors IFRS 16) pour les exercices 2026A et 2027A.

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

Les valeurs médianes obtenues sur la base des multiples du *peer group* obtenus sont appliquées aux EBITDA de PolyPeptide estimés en conséquence ajustés par EBITDA (hors IFRS 16). Il en résulte la valeur opérationnelle de l'entreprise. Les actifs non opérationnels sont additionnés à la valeur opérationnelle de l'entreprise, et les dettes portant intérêt, et les postes assimilables à des dettes au 31 mai 2026 sont déduits. La valeur des fonds propres obtenue est ensuite extrapolée à la date de l'évaluation, le 17 juillet 2026, puis divisée par le nombre dilué d'actions en circulation pour déterminer la valeur par action correspondante. Après conversion des EUR en CHF, il en résulte une fourchette moyenne de valeur par action comprise entre CHF 35.89 et CHF 46.63. La valeur médiane moyenne par action se monte à CHF 41.93.

Bien que la fourchette de valeur par action obtenue dépasse la fourchette déterminée dans l'analyse DCF, elle vient étayer davantage les conclusions tirées de l'évaluation DCF.

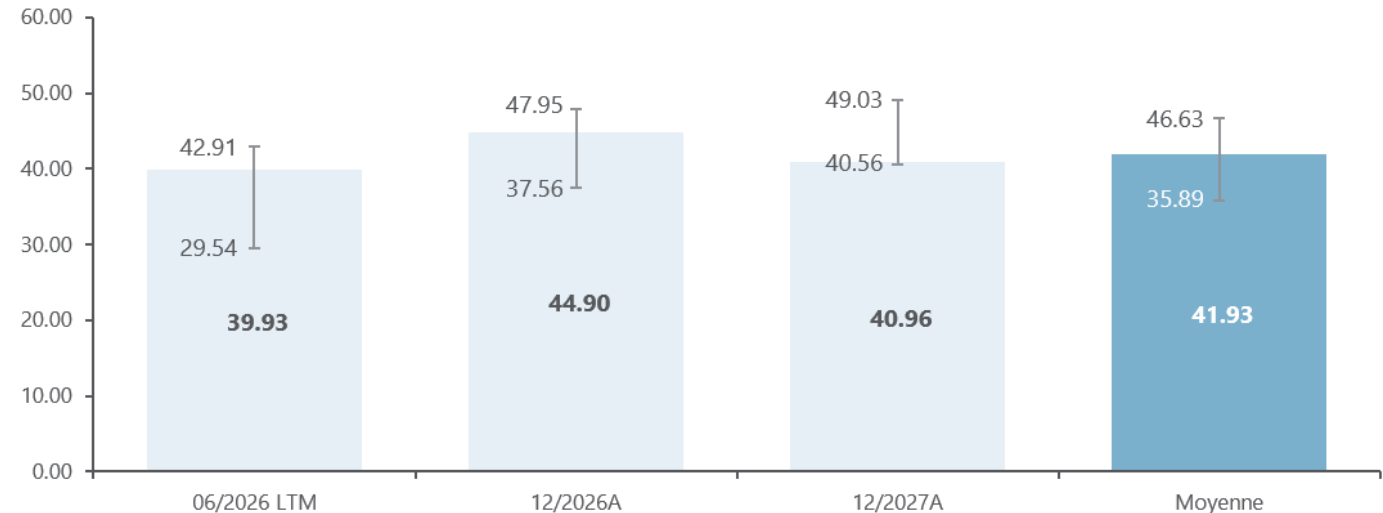
³⁶ Pour de plus amples informations sur les entreprises comparables sélectionnées dans l'analyse basée sur les *trading multiples*, voir section 5.3 de l'annexe.

³⁷ Les effets liés à la norme IFRS 16 ont été éliminés dans les EBITDA pertinents de PolyPeptide et des entreprises comparables afin de garantir une comparabilité cohérente entre les entreprises analysées.

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

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

Valeur par action PolyPeptide au 17 juillet 2026 basée sur les évaluations basées sur les *trading multiples* (en CHF)³⁹



Résumé

- Une évaluation fondée sur les *trading multiples* est effectuée pour vérifier les résultats de l'analyse DCF.
- L'évaluation basée sur les *trading multiples* aboutit à une valeur par action moyenne comprise entre CHF 35.89 et CHF 46.63 (valeurs médiane moyennes CHF 41.93). La fourchette obtenue dépasse la fourchette déterminée dans le cadre de l'analyse DCF, mais corrobore globalement les résultats de l'évaluation DCF (valeur par action de CHF 36.16).
- Bien que l'analyse basée sur les *trading multiples* étaye généralement les résultats de l'évaluation DCF, IFBC s'appuie davantage sur l'évaluation DCF, car elle intègre des hypothèses spécifiques à l'entreprise concernant les résultats d'exploitation de PolyPeptide attendus.
- En l'absence de transactions suffisamment comparables avec des informations financières rendues publiques, aucune analyse fondée sur les *transaction multiples* n'a été effectuée.

³⁹ Sources: LSEG Data & Analytics; analyse IFBC.

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

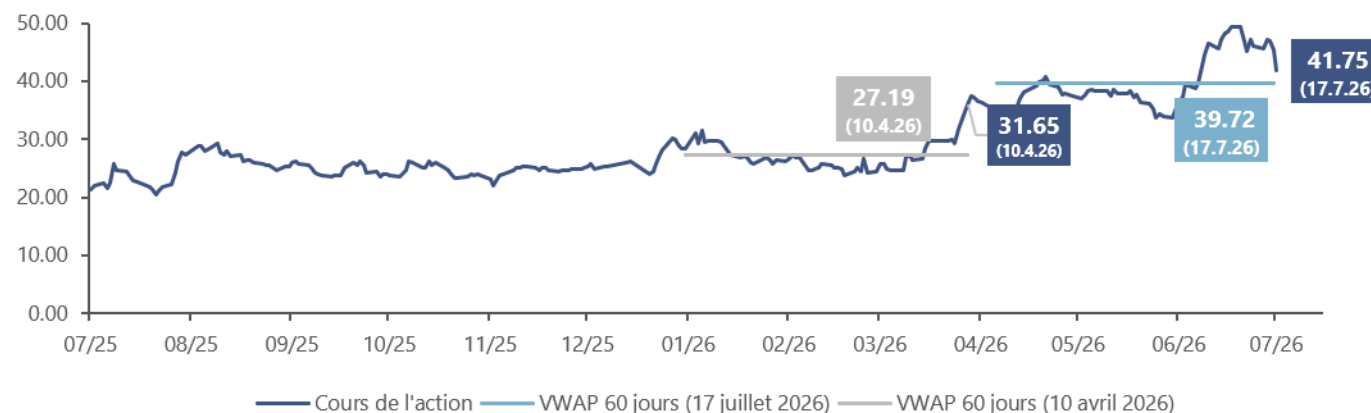
Évolution du cours de l'action

Au cours des 12 derniers mois, le cours de l'action PolyPeptide a augmenté de 89.3%. Durant cette période, le cours fluctuait entre CHF 20.50 (6 août 2025) et CHF 49.40 (3 juillet 2026).

Le 17 juillet 2026, soit le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de la transaction, l'action PolyPeptide s'est négociée à un cours de clôture de CHF 41.75. Le VWAP des 60 derniers jours de bourse à compter du 17 juillet 2026 était de CHF 39.72.

En avril 2026, PolyPeptide a pris acte des rumeurs circulant sur les marchés et des informations relayées par les médias selon lesquelles PolyPeptide aurait suscité un intérêt de rachat de la part de certains investisseurs. Le 10 avril 2026, dernier jour de bourse précédant l'apparition de ces rumeurs, le cours de clôture de l'action de PolyPeptide était de CHF 31.65 avec un VWAP (60 jours) de CHF 27.19.

Évolution du cours de l'action PolyPeptide au cours des douze derniers mois (en CHF)⁴⁰



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

Le prix de l'offre pour chacune des actions PolyPeptide est de CHF 44.31. La prime sur le prix de l'offre par rapport au cours de clôture le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition (17 juillet 2026) s'élève ainsi à 6.1%. Par rapport au VWAP (60 jours de bourse) au 17 juillet 2026, l'offre comporte une prime de 11.6%. La prime de

⁴⁰ Sources: LSEG Data & Analytics, SIX Swiss Exchange.

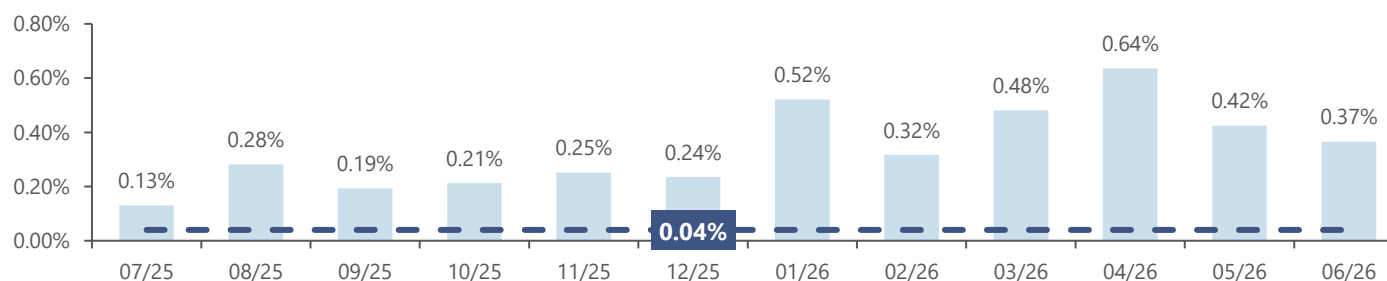
l'offre par rapport au VWAP (60 jours) prévalant lors de l'annonce préalable de la transaction est supérieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011 (23.2%).⁴¹

Cependant, par rapport au cours de clôture de l'action de PolyPeptide le 10 avril 2026, dernier jour de bourse précédant l'apparition de rumeurs d'acquisition, le prix de l'offre de CHF 44.31 représente une prime de 40.0%. Sur la base du VWAP (60 jours) précédant les rumeurs d'acquisition, la prime implicite s'élève à 63.0%, ce qui est supérieur à la prime médiane historique versée dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011.

Analyse de la liquidité

En vertu de la législation en matière d'offres publiques d'acquisition en vigueur, les actions des entreprises qui font partie du Swiss Leader Index («SLI») sont considérées comme liquides. Par ailleurs, les titres de participation qui ne font pas partie du SLI sont considérés comme liquides «si, pendant au moins 10 des 12 mois complets précédant la publication de l'offre ou de l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0.04% de la fraction librement négociable du titre de participation (*free float*)». ⁴² Étant donné que les actions de PolyPeptide ne font pas partie du SLI, la liquidité de ces titres est évaluée sur la base d'une analyse du volume des transactions.

Valeurs médianes mensuelles du nombre d'actions de PolyPeptide négociées, en pourcentage du flottant⁴³



Comme le montre le graphique ci-dessus, le volume médian de négoce des actions de PolyPeptide, établi sur la base des volumes de négoce à la SIX Swiss Exchange durant les 12 mois précédant l'annonce préalable de l'offre, est nettement supérieur au seuil applicable de 0.04% pour l'ensemble des 12 mois. Par conséquent, les actions de PolyPeptide peuvent être

⁴¹ Pour plus d'informations sur les primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011, voir section 5.4 de l'annexe.

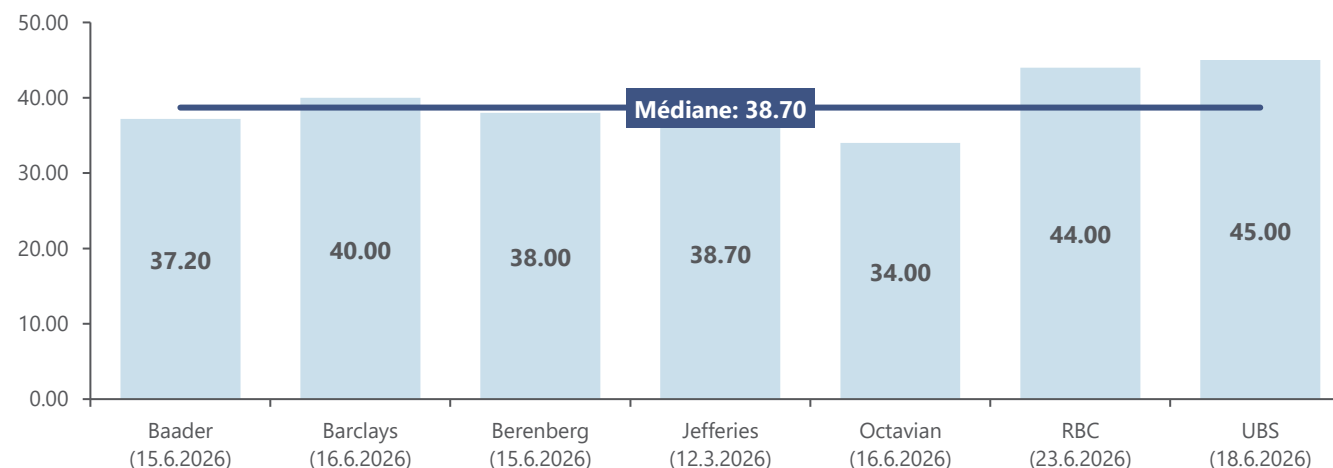
⁴² Cf. Commission des OPA: Circulaire COPA n° 2: Liquidité au sens du droit des OPA du 26 février 2010.

⁴³ Sources: LSEG Data & Analytics, analyse IFBC.

considérées comme liquides du point de vue du droit suisse des offres publiques d'acquisition. Par conséquent, le cours de l'action de PolyPeptide est un point de référence valable pour évaluer l'offre faite par Samsung Biologics.

Objectifs de cours des
analystes

Objectifs de cours actuels de l'action PolyPeptide publiés par des analystes (en CHF)⁴⁴



Sept analystes publient activement des rapports avec des objectifs de cours pour PolyPeptide. Les objectifs de cours ont été actualisés entre le 12 mars 2026 et le 23 juin 2026 et se situent entre CHF 34.00 et CHF 45.00. L'objectif de cours médian se monte à CHF 38.70. L'offre de Samsung Biologics est de 14.5% supérieure à la valeur médiane des objectifs de cours des analystes. L'objectif de cours médian des analystes se situe dans la fourchette d'évaluation issue de l'analyse DCF.

⁴⁴ Sources: Baader (15.6.2026); Barclays (16.6.2026); Berenberg (15.6.2026); Jefferies (12.3.2026); Octavian (16.6.2026); RBC (23.6.2026); UBS (18.6.2026).

Résumé

- Les actions de PolyPeptide sont liquides au sens du droit suisse des offres publiques d'acquisition applicable. C'est pourquoi, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse peuvent servir de valeurs de référence dans le cadre de l'évaluation de l'adéquation de l'offre faite par Samsung Biologics.
- Le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition (17 juillet 2026), le cours de clôture de l'action PolyPeptide était de CHF 41.75. Le VWAP (60 jours) était de CHF 39.72 à ce moment-là. La prime implicite par rapport au cours de l'action au prix de l'offre de CHF 44.31 est de 6.1%. Par rapport au VWAP (60 jours), la prime implicite est de 11.6%.
- La prime de l'offre faite par Samsung Biologics par rapport au VWAP est ainsi supérieure à la médiane historique des primes payées dans le cadre d'offres publiques d'acquisition volontaires en Suisse depuis 2011.
- Cependant, étant donné que le cours de l'action PolyPeptide a pu faire l'objet de spéculations sur une OPA, le cours de l'action avant l'apparition des rumeurs et le VWAP (60 jours) sont également pris en compte pour évaluer l'offre d'acquisition. Les primes implicites par rapport au cours de clôture précédant les rumeurs du 10 avril 2026 s'élèvent à 40.0% et, par rapport au VWAP (60 jours), à 63.0%, respectivement.
- Les objectifs de cours des analystes (datés de mars à juin 2026) se situent dans une fourchette comprise entre CHF 34.00 et CHF 45.00, avec une médiane de CHF 38.70. L'objectif de cours médian des analystes se situe dans la fourchette d'évaluation issue de l'analyse DCF.



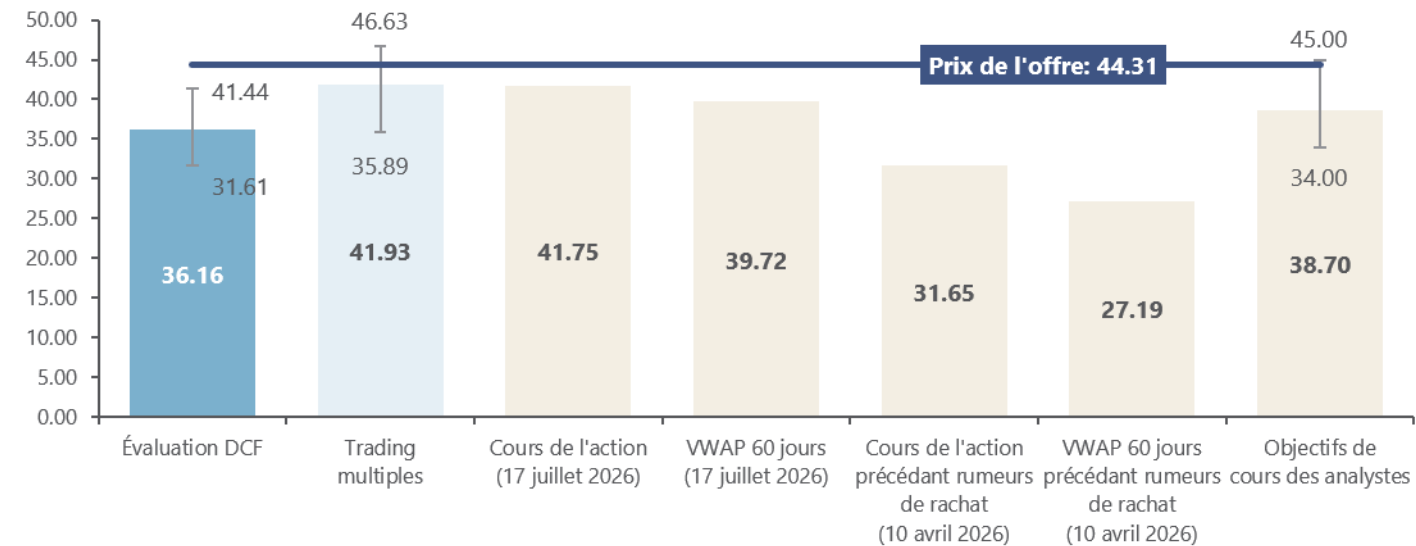
| 4 Conclusion

4 Conclusion

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

Aperçu des résultats de l'évaluation

Aperçu des résultats de l'évaluation de PolyPeptide au 17 juillet 2026 (valeur par action en CHF)⁴⁵



⁴⁵ Source: Analyse IFBC.

Conformément aux bonnes pratiques, nous appliquons plusieurs méthodes d'évaluation pour déterminer la valeur par action de PolyPeptide. La méthode DCF conduit à une valeur par action de CHF 36.16 avec une fourchette de valeur allant de CHF 31.61 à CHF 41.44 au 17 juillet 2026. Le résultat de l'évaluation dépend principalement de la marge EBITDA ajustée durable (hors IFRS 16) prise en compte dans le calcul de la VF, ainsi que du coût du capital. Dans le cadre de la présente *Fairness Opinion*, nous avons accordé la plus grande importance au résultat de l'évaluation DCF, car cette méthode suit les principes théoriques de finance d'entreprise reconnus ainsi que les bonnes pratiques actuelles, et permet de prendre en compte au mieux les caractéristiques spécifiques de PolyPeptide.

L'application de *trading multiples* aboutit à une fourchette de valeur allant de CHF 35.89 à CHF 46.63 par action au 17 juillet 2026 (valeur médiane moyenne de CHF 41.93). Bien que la fourchette de valeur par action obtenue dépasse la fourchette déterminée dans l'analyse DCF, elle vient étayer davantage les conclusions tirées de l'évaluation DCF. Toutefois, les circonstances propres à la société, ainsi que l'évolution financière attendue et les impacts de flux de trésorerie disponible correspondants de PolyPeptide, peuvent ne pas être pleinement reflétés dans les multiples sous-jacents des entreprises comparables. En l'absence de transactions suffisamment comparables avec des informations financières accessibles au public, aucune analyse fondée sur les *transaction multiples* n'a été effectuée.

Les actions de PolyPeptide sont considérées comme liquides selon le droit suisse des offres publiques d'acquisition, car le volume négocié dépasse le seuil dans chacun des douze mois précédant le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition (17 juillet 2026). Par conséquent, tant le cours de l'action que le VWAP des 60 derniers jours de bourse sont des références valables dans l'évaluation de l'adéquation financière de l'offre de Samsung Biologics. Le dernier jour de bourse précédant l'annonce préalable de l'offre publique d'acquisition (17 juillet 2026), le cours de clôture de l'action PolyPeptide était de CHF 41.75. Le VWAP (60 jours) était de CHF 39.72 à ce moment-là. La prime implicite par rapport au cours de l'action au prix de l'offre de CHF 44.31 est de 6.1%. Par rapport au VWAP (60 jours), la prime implicite est 11.6%.

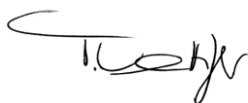
Comme des rumeurs de rachat sont apparues le 10 avril 2026 après la clôture de la bourse, le cours de l'action avant l'apparition des rumeurs et le VWAP (60 jours) précédant celles-ci sont également pris en compte. Par rapport au cours de clôture de CHF 31.65 au 10 avril 2026 (précédant l'apparition des rumeurs), le prix de l'offre de CHF 44.31 correspond à une prime de 40.0%. Une comparaison entre le prix de l'offre et le VWAP (60 jours) (précédant l'apparition des rumeurs) de CHF 27.19 au 10 avril 2026 aboutit à une prime de 63.0%.

Evaluation finale de l'offre

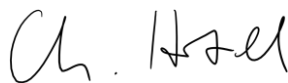
Sur la base de nos analyses, de nos considérations relatives à l'évaluation ainsi que des résultats présentés, IFBC considère que le prix de l'offre de CHF 44.31 par action PolyPeptide est équitable d'un point de vue financier. Cette conclusion repose sur les considérations suivantes:

- Le prix de l'offre de CHF 44.31 est supérieur à la fourchette de valeur résultant de l'évaluation DCF, et se situe dans la fourchette de valeur fondée sur l'évaluation basée sur les *trading multiples*.
- Au 17 juillet 2026, la prime implicite par rapport au cours de l'action au prix de l'offre de CHF 44.31 est de 6.1%. Par rapport au VWAP (60 jours) correspondant, la prime est de 11.6%.
- Par rapport au cours de clôture au 10 avril 2026 (précédant les rumeurs), le prix de l'offre de CHF 44.31 correspond à une prime de 40.0%. Une comparaison entre le prix de l'offre et le VWAP (60 jours) au 10 avril 2026 (précédant les rumeurs) aboutit à une prime de 63.0%.
- Enfin, le prix de l'offre de CHF 44.31 se situe à l'extrémité supérieure de la fourchette de valeurs des objectifs de cours actuels des analystes.

Zurich, le 28 août 2026



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner



5 Annexe

5.1	Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC)	Page 48
5.2	Analyse du facteur bêta au 30 juin 2026	Page 50
5.3	Trading Multiples au 30 juin 2026	Page 51
5.4	Primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011	Page 52
5.5	Liste des abréviations	Page 53

5 Annexe

5.1 Calcul du coût moyen pondéré du capital (WACC)

Paramètre	Valeur	Description
Taux d'intérêt sans risque Pondéré par les monnaies	2.04%	- Valeur la plus élevée entre le taux minimum défini (limite inférieure du taux d'intérêt réel de 0.0% plus l'inflation attendue à long terme) et le rendement des obligations (1 mois) d'État suisses à 10 ans (moyenne glissante sur un mois). - Prise en compte de la différence d'inflation à long terme entre la Suisse et les pays étrangers concernés selon la répartition durable entre les différentes devises. Sur la base de l'estimation fournie par la direction de PolyPeptide, une répartition durable des devises de 80.00% EUR et 20.00% USD est appliquée. - Source: LSEG Data & Analytics, <i>IMF World Economic Outlook (April 2026)</i>, direction de PolyPeptide.
Prime de risque de marché	6.00%	- La prime de risque de marché correspond à la différence à long terme entre le rendement d'un portefeuille de marché et le taux sans risque. Elle représente la prime supplémentaire qu'un investisseur s'attend à recevoir pour un placement en actions par rapport à un placement sans risque. Conformément aux bonnes pratiques, une prime de risque de marché implicite durable de 6.00% est appliquée. - Source: IFBC.
Facteur bêta apuré des dettes	1.09	- Le facteur bêta apuré des dettes mesure le risque systématique non diversifiable d'une entreprise comparable financée exclusivement par des fonds propres. - Pour augmenter la pertinence statistique de l'analyse bêta, nous ne prenons pas seulement en compte le bêta de PolyPeptide, mais également les bêtas statistiquement pertinents des entreprises comparables (<i>peer group</i>) lors de la détermination du bêta apuré des dettes. À cette fin, des CDMO présentant une orientation marquée vers le secteur des peptides ont été prises en compte dans le <i>peer group</i>. - Le calcul repose sur les rendements hebdomadaires sur une période de 2 ans. - Au 30 juin 2026, la médiane du facteur bêta apuré des dettes du <i>peer group</i> pour PolyPeptide est de 1.09. - Sources: LSEG Data & Analytics.
Effet de levier	1.04	Le calcul de l'effet de levier est effectué en tenant compte de la structure de capital cible de PolyPeptide et du taux d'imposition pertinent (approche Hamada). La structure du capital cible de PolyPeptide étant de 95.00% de fonds propres, l'effet de levier est 1.04.
Facteur bêta avec dettes	1.14	Le facteur bêta avec dettes mesure le risque systématique et reflète tant le risque opérationnel que le risque financier d'une entreprise.
Prime de risque	6.82%	

Paramètre	Valeur	Description
Prime de taille	1.05%	- Les données empiriques et la pratique montrent que les petites entreprises présentent des coûts des fonds propres significativement plus élevés que les entreprises à forte capitalisations boursières. - C'est pourquoi une prime de taille est prise en compte dans le CAPM. La prime de taille est calculée à l'aide de méthodes statistiques basées sur la capitalisation boursière de l'entreprise. - Compte tenu de la capitalisation boursière de PolyPeptide et de nos considérations en matière d'évaluation, une prime de taille de 1.05% (7e décile des primes de taille selon Kroll) est appliquée. - Sources: LSEG Data & Analytics and Kroll (décembre 2025).
Coûts des fonds propres	9.91%	
Taux d'intérêt de base pondéré par les monnaies	2.04%	- Valeur la plus élevée entre le taux minimum défini (limite inférieure du taux d'intérêt réel plus l'inflation attendue à long terme) et le rendement (moyenne glissante sur un mois) du swap de taux d'intérêt en CHF à 5 ans. - Prise en compte de la différence d'inflation à long terme entre la Suisse et les pays étrangers concernés selon la répartition durable entre les différentes devises. Sur la base de l'estimation fournie par la direction de PolyPeptide, une répartition durable des devises de 80.00% EUR et 20.00% USD est appliquée. - Source: LSEG Data & Analytics, <i>IMF World Economic Outlook (April 2026)</i>, direction de PolyPeptide.
Différentiel de crédit	135 pb	- Le différentiel de crédit de PolyPeptide est déterminé en fonction des conditions de la facilité de crédit renouvelable en cours. - Sur la base d'un ratio d'endettement ajusté prévisionnel à la fin de la période couverte par le <i>business plan</i>, un différentiel de crédit de 135 points de base («pb») est retenu comme différentiel de crédit durable pour PolyPeptide. - Source: Contrat de facilité de crédit renouvelable du 16 mars 2026, fourni par la direction de PolyPeptide.
Taux d'imposition	20.00%	- PolyPeptide est soumise à un taux d'imposition de 20.00%. - Source: direction de PolyPeptide.
Coût des capitaux étrangers (corrigé des impôts)	2.71%	
Part de fonds propres	95.00%	- Définition de la structure du capital cible pour PolyPeptide. - Sur la base de des prévisions d'investissements pour la période couverte par le <i>business plan</i>, une structure du capital cible de 95.00% de fonds propres et 5.00% d'endettement net est définie pour PolyPeptide.
Part de l'endettement (net)	5.00%	
WACC (arrondi à 10 pb)	9.50%	

5.2 Analyse du facteur bêta au 30 juin 2026

Entreprise	Pays	Endettement*	Bêta avec dettes aj.**	Bêta apuré des dettes aj.
		06/2026	06/2026	06/2026
PolyPeptide Group AG	Suisse	0.03	1.27	1.24
BACHEM HOLDING AG	Suisse	0.00	0.98	0.97
Neuland Laboratories Ltd	Inde	0.00	1.17	1.17
Asymchem Laboratories (Tianjin) Co Ltd	Chine	0.00	1.14	1.14
Lonza Group AG	Suisse	0.06	1.11	1.04
Piramal Pharma Ltd (Mumbai)	Inde	0.13	0.83	0.73
ScinoPharm Taiwan Ltd	Taiwan	0.00	0.65	0.65
WuXi AppTec Co Ltd	Chine	0.00	1.13	1.13
Médiane		0.00	1.12	1.09

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

** Bêta hebdomadaire aj. (2 ans) au 30 juin 2026.

Source: LSEG Data & Analytics.

5.3 *Trading Multiples* au 30 juin 2026

Entreprise	Pays	Multiples EBITDA aj.*		
		06/26 LTM	12/26 A	12/27 A
PolyPeptide Group AG	Suisse	27.7x	20.6x	14.3x
BACHEM HOLDING AG	Suisse	20.8x	18.2x	14.5x
Neuland Laboratories Ltd	Inde	39.4x	36.9x	28.6x
Asymchem Laboratories (Tianjin) Co Ltd	Chine	25.3x	22.7x	19.3x
Lonza Group AG	Suisse	17.7x	16.8x	14.6x
Piramal Pharma Ltd (Mumbai)	Inde	26.5x	21.2x	15.2x
ScinoPharm Taiwan Ltd	Taiïwan	n/a	n/a	n/a
WuXi AppTec Co Ltd	Chine	13.4x	12.2x	10.8x
3^e quartile		27.1x	21.9x	17.2x
Médiane		25.3x	20.6x	14.6x
1^e quartile		19.2x	17.5x	14.4x

* À des fins de comparaison, les effets liés à la norme IFRS 16 sur l'EBITDA ont été éliminés. Les différences entre la capitalisation boursière de PolyPeptide et celle des sociétés du peer group et les primes/décotes implicites liées à la taille qui en résultent ont été prises en compte au moyen d'un ajustement dû à la taille lors de la détermination des multiples d'EBITDA.

Source: LSEG Data & Analytics.

5.4 Primes dans le cadre d'offres publiques d'acquisition en Suisse depuis 2011⁴⁶

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

*Y compris dividende spécial versé avant la transaction.

** L'annonce préalable de la transaction a révélé deux VWAPs (60 jours) différents, représentant la période antérieure, respectivement postérieure à la fuite d'informations en lien avec le rachat de l'entreprise. Pour le calcul de la prime d'offre, le VWAP (60 jours) au jour de bourse précédant immédiatement l'annonce préalable a été utilisé.

⁴⁶ L'aperçu comprend les offres d'acquisition volontaires en espèces. Les offres publiques d'acquisition pour les sociétés d'investissement et les sociétés immobilières ont été exclues.

5.5 Liste des abréviations

A	Attendu
API	Active Pharmaceutical Ingredients
CA	Conseil d'administration
CAGR	Compound annual growth rate
CAPEX	Capital expenditures
CDMO	Contract Development & Manufacturing Organization
cGMP	Current Good Manufacturing Practice
CMC	Chemistry, Manufacturing & Controls
DCF	Discounted cash flow
EA	Exercice annuel
EBITDA	Earnings before interest, depreciation and amortization
EI	Écart interquartile; du 25e au 75e percentile
FCF	Free cash flows
GLP-1	Peptide-1 de type glucagon
ICH	International Council for Harmonization of Technical Requirements for Pharmaceuticals for Human Use
IFBC	IFBC AG

IFRS	International Financial Reporting Standards
LCM	Life Cycle Management
LTM	Last twelve months
Offrant	Samsung Biologics Co., Ltd.
Offre	Offre publique d'acquisition volontaire de Samsung Biologics portant sur toutes les actions nominatives de PolyPeptide en mains du public
pb	Points de base
PPQ	Performance Qualification
PolyPeptide, le groupe, l'entreprise, la société ou la société visée	PolyPeptide Group SA
SPPS	Solid-phase peptide synthesis
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
TLCF	Tax-loss carryforwards
VF	Valeur finale
VWAP	Volume-weighted average price
WACC	Weighted average cost of capital

