

Elicera Therapeutics AB

Ökad internationell aktivitet inom onkolytiska virus erbjuder talande referenspunkter för Elicera

ANALYS: Johan Widmark | DATUM: 2021-07-28 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. Se disclaimer på emergers.se.

En ökad aktivitet och ökat investerarintresse för onkolytiska virus under sommaren erbjuder viktiga referenspunkter för Elicera, samtidigt som CAR-T står starkt som ett av de hetaste områdena inom onkologi just nu. Med en portfölj av immunonkologiska projekt i klinisk och pre-klinisk fas, samt en plattform som erbjuder kraftigt förstärkt effekt av egna och andras CAR-T ser vi ett motiverat värde för Elicera på 13-14 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt, med flertal katalysatorer som kan lyfta den framtida potentialen markant.

Hög aktivitet för OV-bolag internationellt

Som många andra Life Science-bolag har Elicera Therapeutics haft en trög utveckling på aktien, och därmed en ljum start på bolagets noterade liv. Samtidigt noterar vi en ökad aktivitet och ett ökat investerarintresse för Eliceras nisch. Tidigare i veckan meddelade Candel Therapeutics, som också är verksamma inom onkolytiska virus (OV) villkoren i sin kommande IPO, där man räknar med att ta in 72-83 MUSD till en värdering pre-money på 222 MUSD. Candels längst framskridna projekt är visserligen i fas III, vilket är en senare fas än Eliceras, ELC-100 för NET som är i fas I/II, men ger samtidigt en indikation om värderingspotentialen för OV-projekt i ett internationellt perspektiv. En annan relevant datapunkt erbjuds av Turnstone Biologics (som förvärvade Myst Therapeutics i början av 2021) som tog in 80 MUSD tidigare i juli i år, delvis för att finansiera sitt OV-projekt RIVAL-01 nu i fas I/IIa.

CAR-T ett av de hetaste områdena inom onkologi just nu

Vid sidan av OV (med projekten ELC-100 i fas I/II och ELC-301 mot B-cellslymfom/NHL i preklinisk fas) arbetar Elicera med två CAR-T-projekt (ELC-201 och ELC-401 i prekliniska faser). Medan OV är en mindre mogen teknologi har CAR-T snabbt blivit ett av de hetaste områdena inom onkologin, där hela 43% (9 av 21) av licensaffärerna inom onkologi under 2020 var relaterade till CAR-T, med en median upfront på 65 MUSD. Tillsammans med plattformen, iTANK, som genererar en andra verkningsmekanism för CAR-T och en bred attack av tumörceller via CD8+ T-celler, innebär det en bred exponering mot cancerforskningens absoluta framkant.

Hög osäkerhet med hög potential

Eliceras strategi är fokuserad på partnerskap efter inledande kliniska faser, där dörren för partners till iTANK redan står öppen. Efter noteringsemissionen visar vår substansvärdering en potential på 13,2 SEK på 18-24 månaders sikt med effektmått och potential för tidig utlicensiering för ELC-100, ELC-301 in i klinisk fas 2022 och pilotavtal för iTANK som huvudsakliga katalysatorer, vid sidan av en ökad internationell aktivitet och uppmärksamhet för bägge Eliceras verksamhetsfält. Det är dock viktigt att notera att utveckling av immunoterapier är förknippat med höga risker och generellt låg sannolikhet för framgång ända från tidig fas till godkännande.

Substansberäkning, SOTP

MSEK	Peak Sales MUSD	Sannolikhet LOA	rNPV MSEK	rNPV per share post issue
ELC-100	210	5,3%	45	2,3
ELC-301	540	4,6%	124	6,3
iTank	n.m.	4,6%	60	3,1
SUM			230	11,6
Cash(+)/Debt(-)			62	3,1
Costs, adjust.			-31	-1,6
Total rNAV			261	13,2

Källa: Emergers

Elicera Therapeutics

Fair Value, SEK (18-24 m)	13-14
Current Price, SEK	5,80
Shares (M)	19,78
Mkt Cap (MSEK)	115
Net Debt (MSEK)	-62
Enterprise Value (MSEK)	52
Market	First North



Kort om Elicera

Elicera är ett cell- och genterapibolag verksamt inom så kallad immunonkologi, det vill säga terapi mot cancer som bygger på att använda patientens immunförsvar mot tumörer.

Elicera utvecklar fyra läkemedelskandidater, varav två inom fältet för onkolytiska virus och två inom fältet för CAR T-cellsbehandlingar, samt en plattformsteknologi kallad iTANK (ImmunoTherapies Activated with NAP for efficient Killing) för ytterligare immunförstärkning vid behandling inom nämnda fält.

Eliceras portfölj

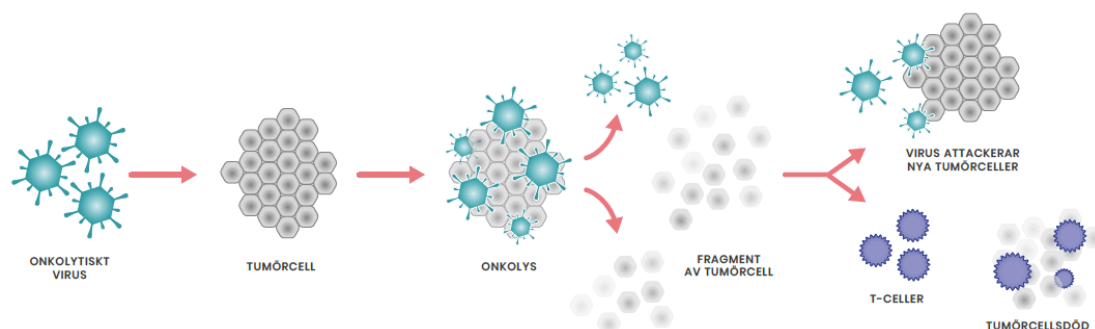
	GUNDFORSKNING	PREKLINISK POC	GLP TOX	FAS I/II
ELC-100 (OV)	NET: Neuroendokrina tumörer			
ELC-201 (OV)	TBD			
ELC-301 (CAR-T)	NHL: Non Hodgkin's Lymfom			
ELC-401 (CAR-T)	GBM: Glioblastoma Multiforme (Hjärntumör)			
ELC-001 iTANK	Färdigutvecklad teknologiplattform			

Källa: Emergers, Elicera

Eliceras läkemedelskandidater baseras på mångårig forskning utförd av professor Magnus Essands forskargrupp på Uppsala universitet. Framgångsrik forskning och utveckling inom cell och genterapi kräver en djup förståelse för hur celler och virus kan genmodifieras för att trigga ett kraftfullt immunsvaret mot cancer. Baserat på Eliceras kompetens har bolaget utvecklat en teknologiplattform kallad iTANK (ImmunoTherapies Activated with NAP for efficient Killing) som gör det möjligt att ta fram olika typer av immunaktiverande behandlingar som var och en framkallar ett mångfacetterat angrepp på tumörerna. iTANK-plattformen kan användas för att optimera samtliga bolagets egna CAR T-celler under utveckling samt även andra bolags.

Eliceras läkemedelskandidater kommer sannolikt nå störst effekt i kombination med andra immunoterapier som checkpointhämmare (CPI). Det gör bolagets projekt intressanta som kombinationsterapier för andra bolag inom immunonkologi.

Onkolytiska virus funktion



Bildkälla: Elicera

Finansiering

Det som väntas kosta mest pengar framöver är framförallt de kliniska testerna och GMP-produktion av CAR-T-celler. Vid första kvartalets utgång uppgick kassan till 8 MSEK. Noteringsemissionen inbringade 62 MSEK före kostnader, inklusive en övertilldelningsoption på 10 MSEK, varefter kassan väntas räcka till mitten av 2023. Därtill kommer teckningsoptionen från unitemissionen som kan inbringa ytterligare 38 MSEK under december 2022, plus eventuell övertilldelning på 7 MSEK. Det är dock avhängigt en kursuppgång på 45% jämfört med teckningskursen i noteringsemissionen, till lösenkursen 11,60 SEK.

Värdering

Vår substansvärdering baseras på riskjusterade diskonterade nettonuvärdesberäkningar av de huvudsakliga projekten och plattformen iTANK. Dessa visar ett samlat värde på projekten i portföljen på 230 MSEK efter noteringsemissionen. Justerat för kassan efter noteringsemissionen och minskat med centrala kostnader motsvarar det ett totalt riskjusterat substansvärde på 261 MSEK eller 13,2 SEK per aktie. I takt med att bolaget gör framsteg med de olika projekten och minskar risken ser vi potential för en fortsatt långsiktig omvärdering mot de internationella jämförelseobjektens nivåer.

Substansberäkning, SOTP

MSEK	Peak Sales MUSD	Sannolikhet LOA	rNPV MSEK	rNPV per share post issue
ELC-100	210	5,3%	45	2,3
ELC-301	540	4,6%	124	6,3
iTank	n.m.	4,6%	60	3,1
SUM			230	11,6
Cash(+) / Debt (-)			62	3,1
Costs, adjust.			-31	-1,6
Total rNAV			261	13,2

Källa: Emergers

Risker och Känslighetsanalys

Vid sidan av de ovan nämnda riskerna för att misslyckas i den kliniska utvecklingen, som är en inneboende verksamhetsrisk i alla bolag som utvecklar läkemedel, så finns ett par specifika risker att notera.

Cytokinstormen

En viktig utmaning och biverkning med befintliga CAR-T-behandlingar är den cytokinstorm som behandlingen orsakar. Över 75% av patienter behandlade med CAR-T upplever Cytokine Release Syndrome (CRS) och 25-50% drabbas av allvarlig CRS, som innebär intensivvårdsbehandling. Det bör dock noteras att själva tanken med iTANK är att skapa en frisläppning av cytokiner och kemokiner för att skapa en proinflammatorisk miljö som triggar immunsystemet mot cancer. Den ökade frisläppningen av cytokiner med iTANK borde därför rimligen innebära en förvärrad CRS. Samtidigt är det värt att komma ihåg att även allvarlig CRS betraktas som en acceptabel risk och biverkning för de stadie IV-patienter som idag behandlas med CAR-T och de normalt inte finns andra effektiva behandlingsalternativ. Men ökad CRS med iTANK riskerar att påverka möjligheten för licensavtal för projekt inom stadie III och stadie II-cancer, där alternativen är fler och känsligheten för allvarliga biverkningar större. Elicera har också testat iTANK prekliniskt i möss utan att se några allvarliga biverkningar och menar att effekten med största sannolikhet är lokal och inte systemisk. Första kliniska CAR-T-cellsstudien kommer också göras som en doseskaleringsstudie där man alltså börjar med

lägre dos och gradvis ökar i takt med att man ser att det inte orsakar några allvarliga biverkningar.

Känslighetsanalys

Vid sidan vid risken för negativa utfall i de kliniska testerna så är en viktig risk inom all läkemedelsutveckling risker för förseningar. Nedanstående tabell visar motiverat värde som en funktion av diskonteringsräntan och förseningar av ELC-100 och ELC-301, mätt som förskjutningar i diskonteringsräntan i steg om -1 år.

Motiverat värde som funktion av försening och diskonteringsränta

		Diskonteringsränta				
		8%	10%	12%	14%	16%
Försening år	4	15,8	12,6	10,2	8,4	6,9
	3	16,6	13,4	10,9	9,0	7,5
	2	17,5	14,2	11,7	9,7	8,1
	1	18,4	15,1	12,6	10,5	8,9
	0	19,5	16,2	13,5	11,4	9,7

Bolagsstyrning

Agneta Edberg, Ordförande, har över 20 års erfarenhet från life science. Hon är tidigare ordförande i bland annat Immunicum AB, noterat på NasdaqOMX Small Cap, och har ett flertal styrelseuppdrag i noterade bolag. Agneta Edberg ägde 100 000 aktier före noteringsemissionen. **Jamal El-Mosleh, VD**, har över 13 års erfarenhet som VD för ett flertal biotech-bolag, däribland 10 år som VD på immunonkologibolaget Immunicum AB. Jamal El-Mosleh ägde 2 664 000 aktier före noteringsemissionen. **Magnus Essand är CSO och medgrundare**. Essand är professor i genterapi och står bland annat som författare till 95 publikationer och har mottagit ett flertal utmärkelser och forskningsbidrag. Essand har klinisk erfarenhet av CAR-T-celler och onkolytiska virus.

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerares uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.

Emergers
Incirrata AB
Enbacken 16
187 44 Täby

Tel: 0739 – 19 66 41
Email: johan@emergers.se
Org nr: 556815-7837,
företaget innehar F-skattsedel