

Elicera Therapeutics AB

Startskott för marknadsföringen av iTANK under hösten

ANALYS: Johan Widmark | DATUM: 2021-10-12 | 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](https://www.emergers.se).

I tillägg till sin portfölj av immunonkologiska projekt i klinisk och pre-klinisk fas, står Elicera i begrepp att starta marknadsföringen av plattformen iTANK under hösten med ny data, publicering i medicinsk tidskrift och branschpresentationer för potentiella licenspartners, med potential för avtal på hundratals miljoner USD. Sammantaget fortsätter vi se ett motiverat värde för Elicera på 13-14 SEK per aktie på 18-24 mån sikt, med ett flertal katalysatorer på både kort och längre sikt.

Möjlig utökning av rekryteringen till ELC-100

Hittills har sju patienter behandlats i första delen av fas I/II-studien med Eliceras onkolytiska virus, ELC-100. Patientrekryteringen pågår fortfarande och bolaget undersöker nu möjligheten för ännu en sajt utomlands för att påskynda rekryteringen. För bolagets primära CAR-T-projekt, ELC-301 för behandling av B-cellslymfom har man startat GMP-produktion av vektorer för tillverkning av CAR-T-celler som beräknas vara klar innan sommaren. Bolaget är också i slutskedet av att sätta designen, som därefter ska diskuteras med Läkemedelsverket, med målet att få bekräftat att bolaget inte behöver göra sedvanlig pre-klinisk tox-studie, vilket är svårt i CAR-T-projekt, och då skulle gynna både tid och kostnad för projektet.

Startskott för marknadsföring av iTANK mot partners

Elicera har presenterat en diger agenda av aktiviteter för att öka intresse och kännedom om bolaget framöver, med både ett flertal investerarpresentationer samt presentationer på två medicinska kongresser i oktober och november där bolaget räknar med att presentera pre-kliniska data från sin plattform iTANK, som erbjuder en andra verkningsmekanism för egna och andras CAR-T-projekt. Tillsammans med en kommande publicering av iTANK i en medicinsk tidskrift senare i år väntas detta utgöra startskottet för marknadsföringen av iTANK till potentiella licenspartners. Medan eventuella licensaffärer för ELC-100 och ELC-301 kan förväntas först efter avslutade fas I/II-studier står dörren för licensiering av iTANK öppen för partners redan idag. Det finns dock begränsat med referenspunkter vad gäller värde på en sådan eventuell affär, men japanska Noile-Immune Biotech med plattformen PRIME-T, som är Eliceras enda jämförbara konkurrent inom den här sortens plattform, visar potential för affärer på ett par miljoner USD upfront och hundratals miljoner i totala affärsvärden.

Hög aktivitet med flertal triggers framöver

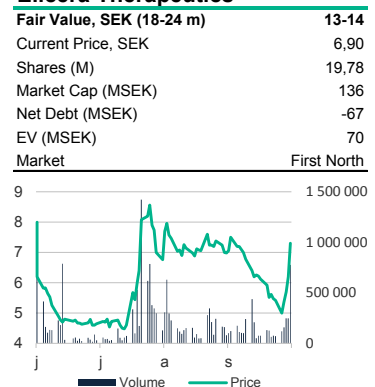
Vid sidan av marknadsföringsaktiviteter och presentationen av ny preklinisk data på iTANK under hösten, räknar vi med uppdateringar efter varje fullt behandlad kohort i ELC-100, där vi nu väntar data från den tredje av fyra kohorter. Sammantaget visar vår substansvärdering stöd för ett motiverat värde på 13-14 SEK på 18-24 månaders sikt där vi ser partneravtal för iTANK, ELC-301 in i klinisk fas 2022 och effektmått och potential för tidig utlicensiering för ELC-100 som viktigaste triggers på längre sikt, vid sidan av en ökad internationell aktivitet och uppmärksamhet för Eliceras verksamhetsfält (där CAR-T-relaterade projekt utgjorde hela 43% av alla licensaffärer inom onkologi globalt under 2020). 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.

Läs vår initierings-
analys på Elicera här

Svensk exponering
mot cancer-
forskningens spets

https://www.emergers.se/elicera_a/

Elicera Therapeutics



Substansberäkning, SOTP

MSEK	Peak Sales MUSD	Sannolikhet LOA	rNPV MSEK	rNPV per share
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 (-)			67	3,4
Costs, adjust.			-31	-1,6
Total rNAV			265	13,4

Källa: Emergers

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

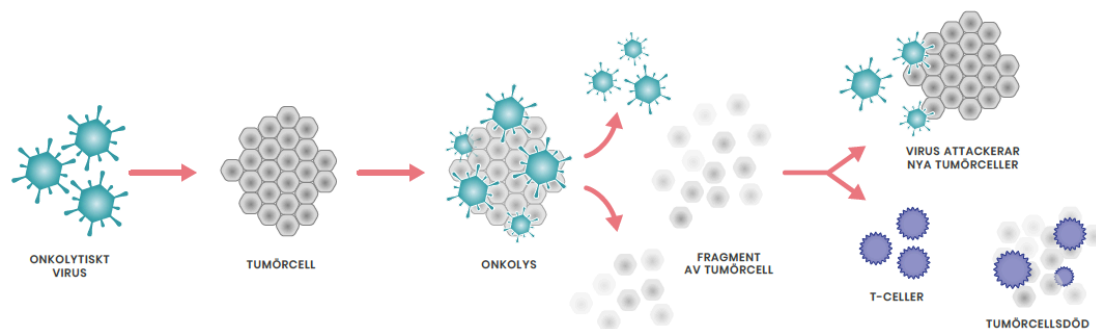
	GUNDFORSKNING	PREKLINISK POC	GLP TOX	FAS I/II
ELC-100 (OV)	NET: Neuroendokrina tumörer			
ELC-201 (OV)	TBD			
ELC-301 (CAR-T)	NHL: Non Hodgkin's Lymfom			
ELC-401 (CAR-T)	GBM: Glioblastoma Multiforme (Hjärntumör)			
ELC-001 iTANK	Färdigutvecklad teknologiplattform			

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 265 MSEK eller 13,4 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.

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 äger 120 291 aktier. **Jamal El-Mosleh, VD**, har över 14 års erfarenhet som VD för ett flertal biotech-bolag, däribland 10 år som VD på immunonkologibolaget Immunicum AB. Jamal El-Mosleh äger 2,7 miljoner aktier. **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. Essand äger 3 302 375 aktier.

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. 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. Investerare 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