

Elicera Therapeutics AB

Bredare pipeline av katalysatorer 2022

Johan Widmark | 2022-03-14 08:00 | 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.

Efter beskedet om finansiering från Vinnova för utveckling av en ny tillgång till bolagets portfölj, räknar vi med första effektdata från den pågående fas I/II-studien för Eliceras onkolytiska virus ELC-100, start av kliniska studier för bolagets eget CAR-T, ELC-301 och första resultaten från marknadsföringen av plattformen iTANK, under 2022. Det innebär att vi ser flera möjliga triggers som kan driva en omvärdering för att realisera potentialen där bolagets tre huvudsakliga projekt motsvarar ett motiverat värde på 12 SEK per aktie.

Fortsatt starkt intresse för CAR-T och ÖV internationellt

Trots att life science-sektorn stötte på motvind redan innan kriget i Ukraina dämpade investerarnas riskaptit generellt, ser vi en fortsatt hög aktivitet inom Eliceras verksamhetsområden internationellt. Exempelvis uppger Bloomberg att västerländska bolag vänder blickarna mot Kina för att hitta nya projekt, där det nu pågår 492 kliniska studier bara inom CAR-T, jämfört med 274 i Europa. Tidigare i mars också fick Legend Biotech och J&J FDA-godkännande för sin CAR-T CARVYKTI för behandling av multipelt myelom, där de räknar med peak sales över 5 BN USD och ett behandlingspris på 465 000 USD. Även inom Onkolytiska Virus (OV) har det skett noterbar aktivitet i år då den EQT-ägda kontraktstillverkaren Recipharm köpt tyska Vibalogics med expertis inom bland annat OV, för ett okänt belopp.

Flertal katalysatorer 2022

För Elicera väntar nu bolagets första CAR-T-cellsstudie med den iTANK-förstärkta kandidaten ELC-301 under andra halvåret 2022. Man räknar även med att presentera effektdata från den pågående fas I/II-studien med bolagets onkolytiska virus, ELC-100 för behandling av neuroendokrina tumörer, i samband med att man avslutar doseskaleringsstudien, vilket är planerat under 2022. Därtill ser vi goda chanser att den marknadsföring som påbörjades under hösten 2021 av bolagets plattform iTANK, kan resultera i pilotavtal redan i år. iTANK genererar en andra verkningsmekanism för CAR-T och en bred attack av tumörceller via CD8+ T-celler, stärker effekten av CAR-T oberoende av valet av CAR-molekyl och tumörtyp, och kan möjligen lösa två av de största utmaningarna som CAR T-cellsterapier står inför vid behandling av solida tumörer. Därtill har bolaget också säkrat 5 MSEK i finansiering från Vinnova för utveckling av en automatiserad tillverkningsprocess av CAR-T-celler som har potential att bli ytterligare en viktig tillgång i Eliceras portfölj.

12 SEK per aktie för bolagets tre huvudsakliga projekt

Med en portfölj av immunonkologiska projekt i klinisk och pre-klinisk fas, samt en plattform för förstärkt effekt av egna och andras CAR-T, och en stabil pipeline av triggers under året, ser vi ljust på förutsättningarna för en omvärdering av Elicera. Bolagets strategi är fokuserad på partnerskap efter inledande kliniska faser och med effektmått och potential för tidig utlicensiering för ELC-100, ELC-301 in i klinisk fas och sannolika pilotavtal för iTANK under 2022 ser vi ett samlat värde för dessa tre på 12 SEK per aktie, samtidigt som kassan på 52 MSEK innebär tillräckliga muskler för att driva projekten framåt och nu motsvarar mer än halva börsvärdet.

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

Källa: Emergers

Elicera Therapeutics

Fair Value, SEK	12,0
Current Price, SEK	4,20
Shares (M)	19,78
Market Cap (MSEK)	83
Net Debt (MSEK)	-52
EV (MSEK)	31

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

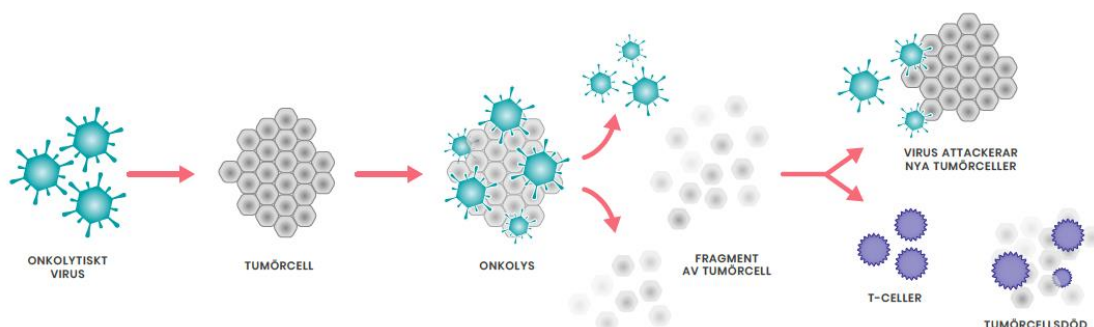
	GUNDFORSKNING	PREKLINISK POC	GLP TOX	FAS I/II
ELC-100 (OV)	NET: Neuroendokrina tumörer			
ELC-201 (OV)	TBD			
ELC-301 (CAR-T)	NHL: Non Hodgkin's Lymfom			
ELC-401 (CAR-T)	GBM: Glioblastoma Multiforme (Hjärntumör)			
ELC-001 iTANK	Färdigutvecklad plattform			

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 immunsvär mot cancer. Baserat på Eliceras kompetens har bolaget utvecklat en plattformsteknologi 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 immunterapier 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 fjärde kvartalets utgång uppgick kassan till 52 MSEK som 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 noteringemissionen, 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. Justerat för kassan 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
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

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. 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