

Elicera Therapeutics AB

Publicering i Nature Biomedical Engineering validerar iTANK och stödjer förväntan om pilotlicensering 2022

Johan Widmark | 2022-04-05 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.

Publiceringen av Eliceras universella CAR T-cellsförstärkande plattformteknologi iTANK med tillhörande proof of concept-data i en av världens mest inflytelserika vetenskapliga tidskrifter både validerar tekniken och ger rejäl exponering mot möjliga licenspartners. Det stärker vår förväntan om ett första pilotavtal för iTANK under 2022. Med flera andra triggers för en omvärdering ser vi potential i bolagets tre huvudsakliga projekt motsvarande ett motiverat värde på 12 SEK per aktie eller 230 MSEK, samtidigt som tematiskt närliggande transaktioner i närtid (XNK Therapeutics) indikerar potential närmare en halv miljard.

Publicering i en av världens högst rankade tidskrifter

Elicera har fått en vetenskaplig artikel om sin universella CAR T-cellsförstärkande plattformteknologi iTANK publicerad i den vetenskapliga tidskriften Nature Biomedical Engineering, som är en av den världsledande tidskriften Natures ämnesspecifika titlar. Med en [Impact Score på 25,7](#) är Nature Biomedical Engineering Journal en av de absolut mest inflytelserika vetenskapliga tidskrifterna inom sitt område, vilket innebär att den tillhör de [2% högst rankade vetenskapliga tidskrifterna](#) i världen (+10 Impact score). Publiceringen är därför en signifikant fjäder i hatten för Elicera och en mycket viktig marknadsföring av iTANK med hög kredibilitet mot rätt målgrupp inom vetenskapen och forskningsindustrin.

Multiriktad attack viktigt steg mot CAR T för solida tumörer

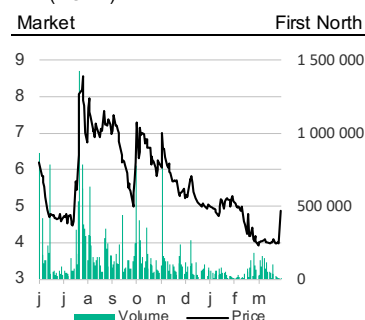
Artikeln presenterar verkningsmekanismen för bolagets CAR T-cellsförstärkande plattformsteknologi, iTANK, och innehåller Proof-of-concept-data som visar att iTANK-förstärkta CAR(NAP) T-celler är mer framgångsrika när det gäller att minska tumörtillväxt och förbättra överlevnaden för möss i jämförelse med konventionella CAR T-celler oavsett val av CAR-molekyl, tumörtyp eller musmodell, vilket också indikerar att iTANK-plattformen är universellt kompatibel med andra CAR T-cellsterapier. Användandet av Eliceras iTANK-plattform ger därför möjlighet att motverka två av de största utmaningarna vid behandling av solida tumörer: antigenheterogenitet och en fientlig mikromiljö i tumören, vilket är skälet till att det ännu inte godkänts några CAR T för behandling av solida tumörer, som utgör ca 90% av alla cancer. Data som presenteras i artikeln, presenterades också vid European Society of Cell & Gene Therapy Congress i oktober 2021, men publiceringen både validerar tekniken och ger den större spridning. Därför räknar vi med att de första pilotavtalen för utlicensiering av iTANK kommer redan under 2022.

Flertal katalysatorer mot att realisera 12 SEK per aktie

För Eliceras övriga projekt väntar nu bolagets första CAR-T-cellsstudie, ELC-301, som även den är förstärkt med iTANK, under andra halvåret 2022. Därtill förväntas effektdata från den pågående fas I/II-studien med bolagets onkolytiska virus, ELC-100 för behandling av neuroendokrina tumörer, under 2022. Med en portfölj av immunonkologiska projekt i klinisk och pre-klinisk fas, samt iTANK-plattformen som redan är i kommersiell fas, och en stabil pipeline av triggers under året, ser vi ljus 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, start av kliniska studier för ELC-301 och sannolika pilotavtal för iTANK under 2022 ser vi ett samlat riskjusterat nettonuvärde för dessa tre på 12 SEK per aktie eller 230 MSEK. Som referens tog tematiskt närliggande XNK Therapeutics (där Eliceras rådgivare Gunilla Enblad också är vetenskaplig rådgivare och Eliceras ordförande Agneta Edberg är ledamot) nyligen in 132 MSEK för att finansiera sin fas II för en individanpassad NK-cellterapi för behandling av Multipelt Myelom i kombination med Sanofis anti-CD38 antikropp Sarclisa, till en värdering post money på 454 MSEK.

Elicera Therapeutics

Fair Value, SEK	12,0
Current Price, SEK	4,87
Shares (M)	19,78
Market Cap (MSEK)	96
Net Debt (MSEK)	-52
EV (MSEK)	44



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

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

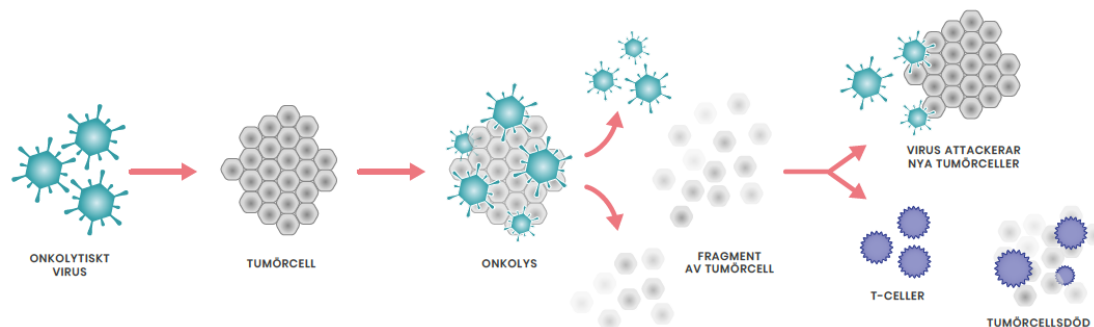
	GUNDFORSKNING	PREKLINISK POC	GLP TOX	FAS I/II
ELC-100 (OV)	NET: Neuroendokrina tumörer			
ELC-201 (OV)	TBD			
ELC-301 (CAR-T)	NHL: Non Hodgkin's Lymfom			
ELC-401 (CAR-T)	GBM: Glioblastoma Multiforme (Hjärntumör)			
ELC-001 iTANK	Färdigutvecklad plattformsteknologi			

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 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

iTANK bred attack mot solida tumörer

iTANK (immunotherapies Activated with NAP for efficient Killing) är Eliceras universella CAR T-cellsförstärkande plattformsteknologi som genererar ett parallellt immunsvaret genom en multiriktad attack på cancerceller genom aktivering av endogena mördar-T-celler:

- iTANK-plattformen beväpnar CAR T-celler med en transgen som kodar för ett neutrofilaktiverande protein (NAP) från *Helicobacter Pylori*. När CAR(NAP) T-cellen binder till tumörceller frisläpps NAP som aktiverar omgivande immunceller att ytterligare frigöra immunstimulerande cytokiner och kemokiner.
- Detta skapar i sin tur en proinflammatorisk miljö som direkt bekämpar den fientliga tumörmikromiljön i solida tumörer och stärker CAR T-cellernas funktion.
- Den proinflammatoriska mikromiljön kommer också att inducera en så kallad "bystander"-immunaktivering, vilket innebär att antigenpresenterande celler kommer att rekryteras till tumörstället, där de kommer att plocka upp hela uppsättningen av relevanta tumörmålantigener som har frigjorts från döende tumörceller som attackerats av CAR T-celler. Dessa målantigener kommer sedan att presenteras för CD8+ mördar-T-celler i lymfkörtlarna och de aktiverade mördar-T-cellerna kommer därefter att söka upp och förstöra tumörceller som bär dessa målantigener.

Sammantaget ger användandet av iTANK goda förutsättningar för att motverka två av de största utmaningarna som CAR T-cellsterapier står inför vid behandling av solida tumörer: antigenheterogenitet och en fientlig mikromiljö i tumören. Därför kan iTANK innebära ett viktigt steg på vägen mot att ta fram verkningsfulla CAR T-behandlingar av solida tumörer, vilket är ca 90% av alla tumörer.

Publiceringen i Nature Biomedical Engineering om iTANK med titeln "CAR T cells expressing a bacterial virulence factor trigger potent bystander antitumour responses in solid cancers" (DOI nummer: 10.1038/s41551-022-00875-5) kan hittas via följande länk:

<https://www.nature.com/articles/s41551-022-00875-5>.

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, eller ca 140% från dagens kursnivå, 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. 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.