

ELICERA THERAPEUTICS ABwww.elicera.com**Sektor: Bioteknik****Lista: Nasdaq Stockholm, First North****Marknadsvärde: 94 miljoner kronor****Senast uppdaterade analys: 13 december 2021 (motiverat värde per aktie: 13 kronor)**

Nytt forskningsstöd och patentköp

Elicera inleder utveckling av en automatiserad tillverkningsprocess för CAR T-celterapi och har förvärvat patentet för ELC-100. Dessa steg kan stärka förutsättningarna för utlicensiering av bolagets projektportfölj samtidigt som insatsen för bolagets del är begränsad. Vi upprepar vår positiva syn och vårt motiverade värde ligger väsentligt över dagskurs.

Automatisering av tillverkning en viktig pusselbit

Elicera har tillsammans med samarbetspartners har beviljats ett bidrag på 5 MSEK från Vinnova för att utveckla en automatiserad tillverkningsprocess för CAR-T celler.

Bakgrunden är att tillverkning generellt är en logistisk utmaning för CAR T cellsområdet, i synnerhet för så kallade autologa behandlingar (det vill säga att patientens eget T-celler används) vilket är Eliceras inriktning. En automatiserad process kunna innebära potentiella fördelar i form av färre manuella moment, decentraliserad tillverkning och sammantaget kortare tillverkningstider. Automatisering är så vitt vi förstår ännu relativt ovanligt men kan bli en nyckel för en bredare användning av CAR T-behandlingar och vi ser positivt på att Elicera deltar i den utvecklingen.

Målsättningen är att patentskydda processen vilket skulle stärka de immateriella rättigheterna för bolagets CAR-T-projekt. En framgångsrik processutveckling är en fördel vid eventuella diskussioner med potentiella partners och licenstagare. Planen är att starta och genomföra utvecklingen så fort som möjligt för att införliva automatisering i den kommande kliniska utvecklingen av ELC-301 och ELC-401.

Elicera kommer att samarbeta med Karolinska Institutet och deras produktionsenhet, Vecura vid Karolinska Sjukhuset, Uppsala universitet och Akademiska Sjukhuset i Uppsala i projektet. Lösningen ser uppenbart kostnadseffektiv ut jämfört med att anlita en större internationell kontraktsutvecklare och Eliceras nära samarbete med akademien har troligen varit en förutsättning. Automatiseringsprojektet ingick redan i planerna för utvecklingen av ELC-301 och bidraget innebär därför att kostnaden kan bli lägre jämfört med budget.

Förvärvar patent relaterat till ELC-100

Nyligen meddelade Elicera även att bolaget har förvärvat ett USA-patent relaterat till det onkolytiska viruset ELC-100 från Immunicum. I samband med detta har även villkoren för samarbetet kring ELC-100 omförhandlats.

Den initiala insatsen är begränsad: Elicera betalar 250 000 EUR varav 175 000 EUR upfront. Därtill har motparten Immunicum rätt till potentiella icke offentliggjorda framtida milstensäbetalningar relaterade till kliniska milstolpar (slutförandet av kliniska studier). Immunicum får även rätten att använda den virala vektorn för att märka immunceller eller tumörceller med exogena antigener för terapeutiska ändamål.

Fördelen för Elicera är att bolaget nu får rätt att utveckla nya onkolytiska virus baserade på samma virusvektor och därmed ökad flexibilitet. Tidigare var Eliceras rättigheter begränsade till användning inom neuroendokrina tumörer. Dessutom stryks Immunicums rätt till framtida royalties. Sammantaget torde eventuella förhandlingar med potentiella licenstagare underlättas. Det understryks av att Elicera nu får möjlighet att bredda utvecklingen av ELC-100 till nya indikationer. Vi känner visserligen inte till storleken på potentiella milstensäbetalningar till Immunicum men då Elicera inte längre är skyldigt att betala eventuella framtida royalties är avtalet troligtvis värdehöjande.

Sammanställning Sum-of-the-parts-värdering, basscenario, MSEK

| Projekt | Indikation | LOA*, % | Royalty, % | Peak Sales, MUSD | Lansering | rNPV, MSEK |
|---------------------------------------|------------------------|---------|------------|------------------|-----------|-------------|
| ELC-301 | NHL | 13,0% | 15,0% | 470 | 2028 | 279 |
| ELC-401 | Glioblastom | 2,9% | 15,0% | 1 080 | 2028 | 102 |
| ELC-100 | Neuroendokrina tumörer | 8,6% | 15,0% | 230 | 2030 | 82 |
| Teknologivärde | | | | | | 462 |
| Overhead och skatter | | | | | | -212 |
| EV | | | | | | 250 |
| Nettokassa (21'Q4P) | | | | | | 49 |
| Motiverat värde | | | | | | 299 |
| Antal aktier, milj. | | | | | | 19,8 |
| Per aktie, SEK | | | | | | 15,1 |
| Antagen finansiering | | | | | | 61 |
| Aktieägarvärde efter finansiering | | | | | | 360 |
| Antal aktier efter utspädning, milj. | | | | | | 27,9 |
| Motiverat värde per aktie, SEK | | | | | | 12,9 |

Källa: Carlsquare *LOA: Sannolikhet till lansering

Läs vår Initieringsanalys från den 13 december [här](#). I ett basscenario beräknas ett motiverat värde på 13 kronor, motsvarande en möjlig uppsida om 180 procent från senast betalda kurs om 4,7 kronor.

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Niklas Elmhammer, Markus Augustsson och Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.