

ELICERA THERAPEUTICS ABwww.elicera.com**Sektor: Bioteknik****Lista: Nasdaq Stockholm, First North****Marknadsvärde: 81 miljoner kronor****Senast uppdaterade analys: 13 december 2021 (motiverat värde per aktie: 13 kronor)**

Affärsutveckling i sikte

Elicera anger ett mål om att träffa ett kommersiellt avtal för iTANK-teknologin i år. Vi spårar därtill såväl internt som externt stöd för bolagets CAR-T kandidat för blodcancer ELC-301. Vi upprepar ett motiverat värde om 13 kronor i ett basscenario.

Resultat som förväntat, affärsutveckling på tapeten

Elicera redovisar ett resultat för 1 kv. 2022 i linje med våra förväntningar. Den finansiella ställningen är god sett i relation till bolagets nuvarande "burn-rate" och vid periodens utgång hade Elicera 47 MSEK i kassan.

Forskargruppen bakom Elicera fick som bekant nyligen en artikel om iTANK-teknologin publicerad i mycket ansedda *Nature*. Det innebär en viktig validering och i Vd-ordet anger Elicera nu en målsättning om att träffa ett kommersiellt avtal för iTANK redan i år. Mot bakgrund av ett etablerat intresse för området finns det sannolikt förutsättningar för lukrativa villkor. Vi bedömer att ett avtal (beroende på villkor) vore en väsentlig milstolpe och värde drivare för bolaget och aktien. En teknologiaffär ingår som ett delantagande för vårt optimistiska Bull Case för Elicera (cirka 26 kronor per aktie).

Vad gäller utvecklingen av projekten ligger fokus för det viktigaste projektet ELC-301 på GMP-tillverkning och utformning av den kommande första kliniska studien i människa. En utestående fråga är om och vilka prekliniska toxstudier som krävs innan studiestart då djurmodeller är otillräckliga för att studera säkerhet när det gäller CAR-T-behandlingar. För det kliniska projektet ELC-100 (onkolytiska virus för bland annat neuroendokrina tumörer) tycks rekryteringen gå trögt och Elicera utvärderar att inkludera ytterligare en klinik i studien.

Extern validering av behandlingsmål

Förutom validering av den interna forskningen i *Nature* ovan så har konkurrenten Mustang Bio visat lovande uppdaterade interimresultat från en fas I/II-studie för en CAR T-behandling riktad mot CD20, dvs samma mål som Eliceras ELC-301. Behandling med Mustang Bios projekt MB-106 medförde en hög andel behandlingssvar (96 procent och 72 procent komplett respons). I studien ingår lymfom- och leukemipatienter med relaps eller refraktär sjukdom, företrädesvis Follikulärt Lymfom. Biverkningsprofilen framstår därtill som relativt sett fördelaktig jämfört med andra CAR-T-terapierna. Det är intressant att notera att även patienter som tidigare fått CAR-T-behandling har svarat på MB-106. Det är ett relativt litet urval (25 patienter) och det saknas ännu mått på varaktigheten i responsen men resultaten förefaller om något ännu mer lovande än vad som tidigare har uppvisats, vilket bådar gott även för Eliceras ELC-301. Som bekant skiljer sig ELC-301 då den även är beväpnad med en immunförstärkare iTANK.

Jämfört med vår Initieringsanalys från december 2021 har röntan stigit tydligt vilket påverkar avkastningskravet. Samtidigt har dollarn förstärkts vilket ökar värdet av antagna framtida intäkter. Sammantaget kvarstår vårt riskjusterade motiverade värde i stort oförändrat på cirka 13 kronor per aktie.

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	281
ELC-401	Glioblastom	2,9%	15,0%	1 080	2028	98
ELC-100	Neuroendokrina tumörer	8,6%	15,0%	230	2030	80
Teknologivärde						462
Overhead och skatter						-212
EV						252
Nettokassa (22'Q1)						47
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](#).

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 och Ulf Boberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.