

Investment case

Elicera har sina rötter i Magnus Essands forskning på Uppsala universitet – Europas forskningscentrum för immunterapier som var i framkant med att genomföra studier med CAR T-celler i Europa. Med gedigen forskningsbakgrund och ett kompetent ledningsteam med relevant erfarenhet på området ämnar bolaget finna nya immunonkologiska kombinations- eller monobehandlingar för att öka andelen cancerpatienter som inte får återfall eller utvecklar terapiresistens.

Immunonkologi är ett mycket lovande och lukrativt område med hög potential som förväntas vara en viktig drivare av tillväxten på marknaden för onkologiska behandlingar. Den enorma onkologi-marknaden förväntas växa med 10% CAGR från USD 184 mdr till USD 359 mdr under 2022 – 2028, där immunonkologi förväntas stå för ca 35% av värdet år 2028.

Bolaget bedriver parallellt fyra utvecklingsprojekt. Trots relativt bred projektportfölj har bolaget en klar plan att avancera samtliga läkemedelskandidater hela vägen till dess att en kommersiell partner tar över och driver projekten till marknaden. Likt andra mindre forsknings- och utvecklingsbolag ämnar Elicera att licensiera ut samtliga projekt efter genomförda kliniska fas I/II-studier. Vi ser att det kommersiella intresset för gen- och cellterapibolag är högt med många affärer som har genomförts under de senaste åren. Trots att marknadssentimentet har varit tufft under 2022 har det inte haft en markant påverkan på antal och värdet av de genomförda affärerna. Värdet på de genomförda affärerna har ökat med över 200% under perioden H1'2021 – H2'2022.

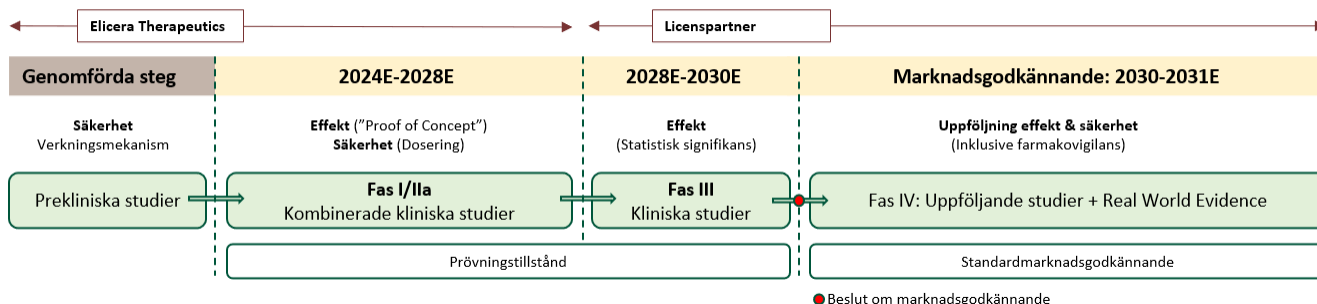
Bolaget har en attraktiv projektportfölj och en teknologiplattform med unika egenskaper – iTANK. Däremot är riskerna för ett mindre forsknings- och utvecklingsbolag som Elicera fortsatt höga och kommersiella avtal med partners för både läkemedelskandidater och teknologiplattformen kommer att spela central roll i bolagets utveckling.

Att investera i Elicera innebär en för Sverige unik exponering mot onkologi-marknaden, men resan till ett eventuellt marknadsgodkännande är lång. Lyckas bolaget med att genomföra sina planerade kliniska studier och finner en eller flera licenspartners är uppsidan till våra estimat hög.

CARMA-studien

Givet ett fullt godkännande från Läkemedelsverket förväntas CARMA-studien starta under Q1'2024. I den publicerade rapporten meddelade bolaget att man avser behandla patienter med svårbehandlat eller metastaserat DLBCL, MCL och indolent lymfom, vilket vi ser som en förtydligande från tidigare kommunikation om att inkludera DLBCL-patienter. Det breddar patientgruppen något, vilket vi såklart anser är positivt och kan underlätta patientrekryteringen till viss del. Studien kommer bestå av två delstudier och beräknas vara fullt genomförd 2028, [mot tidigare kommunicerat 2027](#). Vi utför därmed mindre justeringar av tidslinjen, framför allt för fas I/IIa-delen. Det påverkar inte våra prognoser under den detaljerade prognosperioden 2023–2025.

Mindre uppdatering av tidslinjen



Källa: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Övriga rörelseintäkter	0	0	1	11	0	0
Totala intäkter	0	0	1	11	0	0
Bruttoresultat	0	0	1	11	0	0
Administrationskostnader	-1	-4	-4	-6	-6	-6
Övriga rörelsekostnader	-2	-9	-16	-25	-43	-25
EBITDA	-3	-13	-19	-19	-49	-31
EBITDA, justerad	-3	-13	-19	-19	-49	-31
EBITA, justerad	-3	-13	-19	-19	-49	-31
EBIT	-3	-13	-19	-19	-49	-31
EBIT, justerad	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Resultat före skatt	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Resultat före skatt, justerad	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Nettoresultat	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Nettoresultat, justerad	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Intäktstillväxt	-	N.m.	>100%	>100%	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-	-1,09	-0,98	-0,98	-2,48	-1,59
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-3	-13	-19	-19	-49	-31
Förändringar i rörelsekapital	2	-1	11	-10	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-1	-14	-9	-30	-49	-32
Fritt kassaflöde	-1	-14	-9	-30	-49	-32
Nyemission / återköp	12	55	0	0	80	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	12	55	0	0	80	0
Kassaflöde	12	41	-9	-30	31	-32
Nettoskuld	-12	-52	-44	-14	-45	-14

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Summa anläggningstillgångar	1	1	1	1	0	0
Övriga omsättningstillgångar	0	2	2	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	12	52	44	14	45	14
Summa omsättningstillgångar	12	54	46	14	45	14
SUMMA TILLGÅNGAR	13	55	46	15	46	14
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	10	52	33	13	44	13
Summa eget kapital	10	52	33	13	44	13
Leverantörsskulder	2	2	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	0	0	13	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	2	3	14	1	1	1
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	13	55	46	15	46	14

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	N.m.	>100%	>100%	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	84%	19%	65%	5%	3%	4%
Rörelsekapital / totala intäkter	-	-114920%	-901%	-12%	-	-
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,8x	0,0x	0,0x

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-12	-52	-44	-14	-45	-14
Soliditet	81%	95%	71%	91%	97%	92%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,1x	-1,0x	-1,3x	-1,1x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	4,1x	4,0x	2,3x	0,7x	0,9x	0,4x

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-	-1,09	-0,98	-0,98	-2,48	-1,59
EPS, justerad	-	-1,09	-0,98	-0,98	-2,48	-1,59
FCF per aktie	-	-1,20	-0,43	-1,49	-2,48	-1,59
Eget kapital per aktie	-	4,34	1,66	0,68	2,25	0,66
Antal aktier vid årets slut, m	0,00	12,0	19,8	19,8	19,8	19,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	12,0	19,8	19,8	19,8	19,8

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	Neg.	1,2x	2,1x	7,5x	2,3x	7,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	13 641,4x	20,1x	6,7x	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-3,9x	-1,5x	-2,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	-3,9x	-1,5x	-2,4x
EV	Neg.	8	26	75	75	75
Aktiekurs	-	5,0	3,5	5,1	5,1	5,1

Källa: Elicera Therapeutics, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen. Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Estimat och risk

Penser Future-analysen innehåller ingen rikt Kurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informations spridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en Publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Future.

Erik Penser Bank (publ.)
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se