

Dansar med de stora

CAN04 i test med Keytruda

Cantargia drar i dagarna i gång sin första amerikanska studie med CAN04. Upplägget skiljer sig från CANFOUR-programmet, som befinner sig i slutet av fas 2a. Den amerikanska studien ska undersöka doser av CAN04 i kombination med världens mest sålda cancerpreparat, Keytruda, hos patienter som inte längre svarar på enskild behandling med Keytruda.

Keytruda är en antikropp som aktiverar immunförsvaret på cancerpatienter. Produkten väntas sälja för ca 25 miljarder USD inom några år, vilket med god marginal bör göra det till världens mest sålda. Men trots enorma framgångar svarar inte alla patienter på behandlingen och andra patienter utvecklar efter en första positiv reaktion resistens mot antikroppen. Behovet av strategier för att bromsa Keytruda-resistens är därför stort.

18 patienter ingår i fas 1-studie

Cantargias studie väntas omfatta 18 svårt sjuka patienter med solida tumörer som t ex icke-småcellig lungcancer, malignt melanom eller skivepitelcancer i huvud-nacke. I första hand ska säkerheten i kombinationen studeras, men över tiden kommer även klinisk effekt att följas.

Studien grundar sig på tesen att CAN04 hämmar inflammationen i tumörens närhet och därigenom förstärker effekt på antikroppar av typen Keytruda, som verkar genom att blockerar det så kallade PD-1-proteinet. Mekanismen är antingen rent synergistiskt eller genom att den förvärvade resistensen mot Keytruda inte består när inflammationen minskar.

Ny marknad öppnar sig för CAN04

Redan under detta kvartal räknar Cantargia med att presentera data från fas 2a-delen i sitt CANFOUR-program. Mot den bakgrunden spelar den nystartade amerikanska studien mindre roll, men samtidigt visar studien att Cantargia kan fortsätta utveckla marknadspotentialen för CAN04. Vi uppskattar att en kombination med Keytruda skulle kunna addera ytterligare 1-2 miljarder USD på toppen av vår nuvarande prognos för CAN04 på 4,8 miljarder USD.

Vi adderar 7,3 kronor/aktie för den stora potentialen för CAN04 i kombination med Keytruda och summerar värdet av Cantargias olika projekt och indikationer till 38,8 kronor/aktie. Det lämnar liten uppsida från nuvarande aktiekurs. Inför de viktiga resultaten i fas 2a-delen i CANFOUR tycker vi att aktien ser fullvärderad ut. I gengäld skänker bolagets kassa och stabila ägarkrets ett handlingsutrymme som motiverar hög värdering.

Cantargia

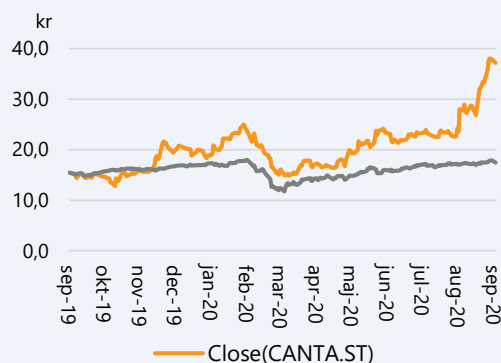
Rapportkommentar

Datum 22 september 2020
Analytiker Sten Westerberg

Basfakta

Bransch Läkemedelsutveckling
Styrelseordförande Magnus Persson
Vd Göran Forsberg
Noteringsår 2015
Listning Nasdaq Stockholm
Ticker CANTA
Aktiekurs 37,1 kr
Antal aktier, milj. 90,1
Börsvärde, mkr 3 376
Nettokassa, mkr 458
Företagsvärde (EV), mkr 2 918
Webbplats www.cantargia.com

Share price development, -1y



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	0	0	0	319
Resultat f. skatt	-91	-111	-156	83
Nettoresultat	-91	-111	-156	83
Vinst per aktie	-1,0 kr	-1,2 kr	-1,7 kr	0,9 kr
Utd. per aktie	0 kr	0 kr	0 kr	0 kr
Omsättningstillväxt				
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	neg
Likvida medel	167	150	377	459
Nyemission	0	106	386	0
P/e-tal	neg	neg	neg	41
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

CAN04 i kombination med världens största

I dagarna startar rekryteringen av patienter till Cantargias första kliniska studie i USA: Studien ska omfatta 18 patienter och undersöka säkerhet och klinisk effekt av att kombinera bolagets interleukin-blockerande antikropp, CAN04, med världens mest sålda cancermedel, Keytruda (pembrolizumab, Merck). Keytruda förväntas i år sälja för 14-15 miljarder USD och prognosen är att försäljningen inom några år ökat till 25 miljarder USD, med god marginal världens mest sålda läkemedel.

Den enorma kommersiella framgången för Keytruda har av naturliga skäl dragit till sig intresse från många bolag, som undersöker egna kombinationer för att förbättra Keytrudas egenskaper. En sökning i clinicaltrials.org ger 912 träffar när sökningen ”pembrolizumab AND combinationen” testas, varav 450 är pågående (recruiting).

Återfall efter Keytruda-behandling

Trots Keytrudas framgång inom stora cancerindikationer bär produkten på svagheter, i första hand primär och förvärvad resistens, som leder till att en stor andel av patienterna antingen inte svarar på behandling eller återgår till tumörväxt efter ett initialt svar på behandlingen. Cantargias tes är att CAN04 kan bromsa och nedtrycka den förvärvade resistensen och att patienter därigenom kan fortsätta att dra nytta av Keytrudas verkningsmekanism, blockering av PD-1, ett slags broms på immunförsvaret.

De patienter som inkluderas i Cantargias USA-studie ska först ha svarat på immunoterapibehandling genom blockering av antingen PD-1 (Keytruda) eller PD-L1, som minst under 12 veckors period, men därefter tappat kontrollen över sjukdomen. Studien sträcker sig i första hand över en 6-månadersperiod då successivt högre doser av CAN04 testas i kombination med standarddosen för Keytruda.

Nytt motiverat värde 38,8 kronor/aktie

I vår värdering adderar vi 7,3 SEK/aktie för potentialen i en kombination med Keytruda. Vi summerar Cantargias totala projektvärden till 38,8 SEK/aktie, tidigare 31 kronor. Vi tycker aktien ser fullvärderad ut efter den senaste månadens starka utveckling, bland annat på förväntningar att Novartis inom kort släpper data från sin interimsanalys i fas 3 för canakinumab, en antikropp mot interleukin-1 β .

För tillfället ser vi alltså inte någon uppsida i aktien utan att höja sannolikheten för ett PDAC-godkännande (22 procent) eller ett NSCLC-godkännanden (15 procent). Jokern i leken vore ett avtal om försäljning av rättigheterna till CAN04, där i så fall NSCLC borde vara den CAN04-indikation som ligger närmast till hands att sälja.

Finansiell diskussion och triggers

Vi uppskattar den marknad som kommer i fråga för en kombination CAN04 och Keytruda i patienter med återfall till minst 5 miljarder USD, förutsatt att CAN04 prissätts till ca 65 000 USD. Kostnaden för ett års cancerbehandling med Keytruda uppgår till cirka 130 000 USD. Vi tror dock att en interleukin-blockerande antikropp som CAN04 kommer i fråga först efter en genotypning av tumörresistensen som visar på interleukin-känslighet. Vi räknar också med att Novartis antikropp canakinumab kan bli en konkurrent i denna patientgrupp.

Med en sannolikhet på 10 procent att nå ett godkännande för behandling av Keytruda-resistens värderar vi denna indikation till 7,3 SEK/aktie. Mot bakgrund av att CANFOUR-studien på PDAC (pankreatiskt adenocarcinom) och NSCLC (lungcancer) har kommit längre är dessa indikationer de två stora värde drivande faktorerna i bolaget under 2020-21.

Redan före årsskiftet kan första fas 2a-resultat på PDAC-patienter presenteras i den pågående CANFOUR-studien. Vi sätter 80 procents sannolikhet på att fas 2a-datan tillåter att produkten går vidare till fas 2b/3 och sätts på snabbspår för godkännande med tanke på den brist på effektiva behandlingar som råder. Vi sätter 22 procents sannolikhet på att CAN04 når hela vägen till ett godkännande för behandling av PDAC.

Fas 2a-data på lungcancerpatienter förväntas under första kvartalet nästa år och vi räknar med 70 procents chans för ett positivt utfall. NSCLC-marknaden är mer utsatt för konkurrens och vi räknar med 15 procents chans för ett slutligt godkännande.

Cancer och inflammation

Tanken på att sänka det inflammatoriska tillståndet i cancertumörens närmaste omgivning har funnits under en lång tid men endast ett fåtal anti-inflammatoriska substanser har godkänts för cancerbehandling. Interleukin (IL) är en stor familj av cytokiner som spelar en viktig roll i inflammatoriska process, bland andra de proinflammatoriska cytokinerna IL-1 α och IL-1 β . Cantargias läkemedelskandidat CAN04 antas blockera verkan av dessa båda substanser genom att utestänga dem från deras receptor, IL-RAP.

En av de många hypoteser som omger IL-blockerande substanser är att de kan verka synergistiskt med andra cancerbehandlingar, t ex Keytruda. Denna effekt har påvisats i olika musmodeller, bland annat i möss som saknar genuttryck för IL-1 β . Andra modeller har visat att resistens mot Keytruda delvis kan förmedlas av myeloid-derived suppressor cells (MDSC), som behöver IL-1 för att produceras.

Summering av Cantargias projektvärden (SEK/aktie)

	Projektvärde (Mkr)	SEK/ aktie	Topp- försäljning (USDbn)	Sannolikhet att lyckas (LOA)	WACC
CAN04, PDAC	1 254	13,8	1,6	22%	13,0%
CAN04, NSCLC	1 387	15,2	3,2	15%	13,0%
CAN04 + Keytruda	666	7,3	2,0	10%	13,0%
CAN10	175	1,9			
Avdrag underskott	450	1,1			
Administration	-50	-0,5			
Summa	3 883	38,8			
Beräknat på antal aktier (mln)		91,0			

Antaganden vid nuvärdesberäkning av CAN04

	2021p	2022p	2024p	2025p	2026p	2027p	2034p
Icke-småcellig lung cancer (NSCLC)		Fas 2b	Fas 3		Reg./Lansering		
Globalt antal nya fall per år, miljoner	2						
varav aktuella för nya läkemedel (mln)	0,5					0,50	0,47
Årlig ökning av nya fall					-1%	-1%	0%
Andel av nya fall för CAN04						1%	8%
motsvarande antal behandlingar						9 900	32 952
Pris per behandling (USD)	75 000					75 000	86 151
Årlig inflation	2%						

Försäljning, NSCLC (MUSD)					50	375	3 244
Möjliga milestone (MUSD)	850	50	0	0	75	0	200
Faktor riskjustering		0,70	0,70	0,28	0,17	0,17	0,15
Totala NSCLC-intäkter, riskjusterat i MSEK		319	0	0	115	11	353

Pankreatiskt adenocarcinom (PDAC)		Fas 2b/3	Reg./Lansering				
Globalt antal nya fall per år, miljoner	0,55						
varav aktuella för nya läkemedel (mln)	0,27			0,27	0,27	0,27	0,27
Andel av nya fall för CAN04				1%	1%	3%	6%
motsvarande antal behandlingar				1 765	3 494	6 920	17 211
Pris per behandling (USD)	85 000			85 000	85 850	86 709	92 963
Årlig inflation	1%						

Försäljning, PDAC (MUSD)					150	300	600	1 600
Möjliga milestone (MUSD)	525	0	0	75	100	150	0	0
Faktor riskjustering		0,80	0,26	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Totala PDAC-intäkter, riskjusterat i MSEK		0	0	153	250	398	184	490

Total försäljning CAN04 (MUSD)					150	350	975	4 844
Totala intäkter, riskjusterat i MSEK		319	0	153	365	410	536	1 160

	NSCLC	PDAC
SEK/USD	9,1	9,1
Antagen WACC	13%	13%
Skattesats	22%	22%
Framgång fas 1	100%	100%
Framgång fas 2a	70%	80%
Framgång fas 2b	40%	33%
Framgång fas 3	60%	100%
Regulatorisk framgång	90%	85%
Sannolikhet att lyckas	15%	22%
Antal aktier (mln)	91,0	91,0

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Varken Aktiespararna eller rapportens författare kan dock garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Sten Westerberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Förnamn Efternamn