

# Resultat i fas 2a närmar sig

**Cantargia har hamnat på estraden tillsammans med den senaste cancerforskningen. När industrijätten Novartis 2017 överraskande upptäckte att dess antikropp canakinumab skyddar mot lungcancer sågs det som en möjlig bekräftelse på hypotesen som Cantargia driver. Redan i år kommer Novartis att leverera nya besked.**

Novartis antikropp canakinumab blockerar ett protein i samma familj, interleukin-1, som Cantargias antikropp CAN04.

Hämning av proinflammatoriska reaktioner i cancertumörens omgivning har länge setts som ett svårt område men röner allt större intresse efter Novartis strategiska beslut.

På Novartis investerarmöte den 15 juni meddelade bolaget att man redan i Q4 i år räknar med att visa preliminära fas 3-data, en interimsanalys, för canakinumab. Mycket talar för att vi då kommer få höra mer positivt om interleukin-familjens effekt på lungcancer, en av de två cancertyper som Cantargias CAN04 testas på.

Cantargias egen studie (CANFOUR) befinner sig i fas 2a sedan början av förra året. Den utdragna rekryteringsprocessen börjar närma sig slutet och före årsskiftet kan de första data på patienter med cancer i bukspottkörteln redovisas. Vi räknar med att ett positivt resultat kommer att ge aktien skjuts mot 30 kronor.

MSEK	Utfall & Prognoser			
	2018	2019	2020p	2021p
Intäkter	0	0	0	180
Res f skatt	-91	-111	-146	-56
Likvida medel	167	150	387	330
Nyemission		106	409	

älla: Analysguidens prognoser

Datum: 7 juli, 2020  
Analytiker: Sten Westerberg, Aktiespararna

Företagsnamn: Cantargia AB  
Lista: Nasdaq Stockholm  
Vd: Göran Forsberg  
Styrelseordförande: Magnus Persson  
Marknadsvärde: 2 002 MSEK  
Senast: 22,0 kronor  
Kort om bolaget: Cantargia bedriver utveckling av antikropps-baserade läkemedel i tidigt kliniskt och prekliniskt skede. Bolaget befinner sig i en fas 2a-studien med det längst hunna projektet, CAN04.

Bolagets kunskapsbas vilar på flera år av forskning kring ett inflammatoriskt protein, IL1RAP, som återfinns på tumörceller från ett stort antal cancersjukdomar.

IL1RAP ingår i den stora familjen av interleukin-1-proteiner. Kunskapen om hur inflammatoriska proteiner påverkar cancer befinner sig på ett relativt tidigt stadium.

Möjligheter och styrkor: Bolagets forskning är väl finansierad efter en emission tidigare i år på 410 miljoner kronor.

CAN04 är den enda substans i klinisk forskning som selektivt blockerar IL1RAP, vilket gör projektet till first-in-class.

Hypotesen att blockering av IL1-proteiner kan bromsa cancer har fått ökad legitimitet efter att Novartis inlett ett stort fas 3-program med en IL-1 $\beta$ -antikropp.

CAN04 har uppvisat första tecken på god medicinsk effekt i en interimsanalys publicerad i december förra året.

Belöningen för den som lyckas utveckla en antikropp mot cancer består i höga försäljningssiffror och generösa avtal med partner.

Risker och svagheter: De biologiska kaskader som CAN04 griper in i är komplexa och ej fullständigt kända. IL1RAP kan ha en delvis okänd roll i cancerbiologin.

Rekryteringen till CANFOUR, Cantargias kliniska program för CAN04, har gått långsamt för NSCLC. Nuvarande målsättning om full rekrytering i Q4 kan visa sig för optimistisk.

Om Novartis inte lyckas upprepa starka data i sitt fas 3-program, där en första indikation väntas redan i Q4, kan det sprida tvivel om framtiden för CAN04.

## Sammanfattning av investeringscase

Cantargias forskning bryter ny mark inom området för anti-inflammatorisk cancerbehandling, ett område som befinner sig i ett tidigt skede jämfört med många andra cancerterapierna. Cantargias ledande projekt, antikroppen CAN04, uppfyller kraven för att stämplas som first-in-class.

Måltavlan för CAN04 är Interleukin-1 Receptor Accessory Protein (IL1RAP), ett ytprotein på cancercellen som tar hand om signaleringen till cellkärnan när det härjar en inflammation i cellens omgivning. Genom att blockera signalerna till cellkärnan ska CAN04 dämpa den inflammatoriska nivån och hejda tumörtillväxten.

Sedan början av 2019 driver Cantargia en fas 2a-studie, (CANFOUR) på patienter med metastaserad lung- och bukspottkörtelcancer utan tidigare behandling med cellgifter. Preliminära interimdata som bolaget presenterade i december i fjol ser lovande ut, men nu återstår utmaningen att avsluta året med att rekrytera de sista 20-30 patienterna till studien.

Ett första resultat från prövningarna på patienterna med cancer i bukspottkörteln (PDAC) förväntas i bästa fall på den här sidan årsskiftet medan det dröjer till första kvartalet nästa år med data för lungcancerpatienterna (NSCLC), förutsatt att rekryteringen är klar i Q4. Bristen på effektiva preparat mot PDAC skulle vid positiv fas 2a-data öppna för en fortsättning i egen regi till en registreringsgrundande fas 2b/3-studie.

Men avgörandet ligger inte bara i Cantargias händer. Redan under fjärde kvartalet i år räknar Novartis med att lämna ett första besked om hur canakinumab lyckas som första linjens behandling av metastaserad lungcancer i den 600 patienter stora fas 3-studien CANOPY-1. Projektet är långtifrån identiskt med Cantargias CAN04 men vi tror ändå att aktiemarknaden kommer ta intryck av Novartis siffror.

Cantargia värdering står sig väl vid en jämförelse med andra forskningsbolag på Stockholmsbörsen. Starka institutionella ägare och positiv tidig data bidrar. Om CAN04 uppvisar fortsatt bra svarstal på PDAC-patienter i fas 2a och Novartis i sitt projekt dessförinnan bekräftar positiva preliminära data tror vi att kursen lägger 30-kronorsstreck bakom sig.

## CANFOUR rör sig sakta mot målet

Cantargia inledde i slutet av 2017 sin första kliniska studie på antikroppen CAN04. Drygt ett år senare var den första delen av studien, fas 1, färdig och data har presenterats kontinuerligt under 2018-19. Studien på CAN04 har av bolaget döpts till CANFOUR.

Den första delen av CANFOUR-studien, fas 1, omfattade 22 patienter, där det primära syftet var att utvärdera antikroppens biverkningar. CAN04 doserades en gång i veckan och eventuella biverkningar observerades under de första tre veckorna innan bolaget gick vidare för att testa en högre dos. Var åttonde vecka följdes patienten upp med skiktröntgen för att följa tumörens utveckling.

Doseringen nådde i den femte gruppen upp till 10 mg/kg, som då utsågs till rekommenderad fas-2 dos (RP2D). Ett fåtal svåra biverkningar av övergående natur (tredje graden) noterades på 6 mg/kg. En patient drabbades av leukopeni och neutropeni (brist på vita blodkroppar), en annan av hypokalemi (låga kaliumvärden) och en tredje fick svår allergisk men övergående reaktion som svar på injiceringen av CAN04. Inga av dessa mer komplicerade händelser upprepades på dosen 10 mg/kg.

Nästan hälften patienterna (9 av 22, 40 %) drabbades av infusionsreaktion vid injiceringen av antikroppen, vilket är en relativt vanlig reaktion när en patient för första gången exponeras för ett biologiskt läkemedel. Genom att ge en första låg dos av antikroppen, en primer eller fördosering, kan denna reaktion förhoppningsvis mildras. Sammanfattningsvis verkar biverkningssignalen för CAN04 så här långt vara acceptabel.

Bland sekundära syften med fas 1-delen ingick även att kartlägga den medicinska effekten. Sex månader efter påbörjad fas 1-behandling visade fortfarande nio av 21 utvärderade patienter stabil sjukdom (SD), d.v.s. att tumören inte tydligt växte. Denna siffra betecknar vi som väl godkänd med tanke på att patienterna inte tog andra mediciner under perioden (monoterapi). Det finns exempel på antikroppar som visar mycket begränsad effekt som monoterapi i fas 1 men som sedan i kombination med andra läkemedel i fas 2 kommer bättre till sin rätt.

## Tydliga tecken på medicinsk effekt

CANFOUR-studien övergick i början av förra året till fas 2a-delen, som totalt omfattar ca 90 patienter. Fas 2a-delen innehåller tre studiearmar, varav två med vardera 31 patienter där CAN04 studeras i kombination med traditionella cellgifter (t ex cisplatin, gemcitabine eller paclitaxel).

Fas 2a-delen inriktar sig på två cancertyper: metastaserad icke-småcellig lungcancer i stadium III (NSCLC), som inte längre svarar på behandling med PD1-hämmare, samt på metastaserad cancer i bukspottskörteln (pancreatic ductal adenocarcinoma, PDAC), som ännu inte genomgått behandling med cellgifter.

Fas 2a-delen startades med en dosering på 5 mg/kg, hälften av den rekommenderade fas 2-dos (RP2D) som man kom fram till i fas 1. Möjligheten att starta fas 2a-delen med hälften av RP2D fanns upptagen i CANFOUR-studiens design från början.

Sedan dess har patienter även testats på 7,5 mg/kg, men bolaget kommer inte fullfölja planen att öka dosen till 10 mg/kg (RP2D). Vi uppfattar detta som ytterligare ett steg för att undvika negativa överraskningar när patienten utsätts för en kraftfull kombination av både kemoterapi och antikropp.

Redan i december förra året lämnade bolaget besked om preliminära observationer, så kallad interimsanalys, av medicinsk effekt i fas 2a med CAN04. Uppseendeväckande var att en Complete Response (CR) nåddes i gruppen av lungcancerpatienter, alltså att tumören försvann från röntgenbilden, en stark observation i så här pass sjuka.

Tabell över medicinsk effekt vid interimsanalys

Antal patienter och typ av svar	Påbörjad behandling	Pågående behandling	Utvärderade	Tumör-svar	Stabil sjukdom	Fortsatt sjukdom	Ej utvärderade
PDAC	10	7	7	4 <sup>1</sup>		2 <sup>2</sup>	1 <sup>2</sup>
Historiska svarsnivåer				23%	27%	20%	30%
NSCLC	4	3	3	2 <sup>1</sup>	1		
Historiska svarsnivåer				22-28%	18%	40%	<20%

*1) Alla patienter utom 1 PDAC och 1 NSCLC hade tumörsvar bekräftat vid andra scan. 3 av 4 PDAC-patienter med tumörsvar hade utdragen minskning >90% för CA19-9. En NSCLC hade avlägsnad tumör (CR). 2) En patient noterade tumörsvar efter första negativt svar och stark minskning av CA19-9. En patient avslutade efter snabb progression utan CT-scan.*

På patienter med bukspottkörtelcancer, en mycket aggressiv cancerform, visade CAN04 effekt på fyra av sju behandlade patienter, alltså 57 procent. I NSCLC-gruppen redovisade bolaget att röntgen av tumören visade att två av de tre patienter som behandlats hade fått minskad tumörbörda samt att den tredje patienten hade stabil sjukdom.

Denna siffra är förstås svår att dra slutsatser från. Procentuellt är CAN04 i nivå med de resultat som den nya immunomodulerande antikroppen Keytruda (pembrolizumab, Merck) nyligen visat i en fas 2-studie (KEYNOTE-799) på 216 svårt sjuka NSCLC-patienter (icke operabelt stadium III). I den USA-studie som Cantargia väntas starta senare i år kommer CAN04 kombineras med Keytruda.

## Utdragen process hitta patienter

I den senaste uppdateringen från april i år nämndes inga nya kliniska data. Bolaget uppgav att totalt 24 patienter hade rekryterats till de två kombinationsbehandlingarna, nästan halvvägs till de 62 patienter som totalt förväntas. Ett visst tidigt bortfall av patienter har kunnat spåras i studien.

Med tanke på att första patient inkluderades redan i januari 2019 måste denna process betecknas som långsam åtminstone för NSCLC. Bolaget vidtog i december åtgärder genom att inkludera fler center. Vi spekulerar i att detta beror på en kombination av studiens kriterier för tidigare behandling med Keytruda och de välkända effekter som corona-viruset haft på klinisk läkemedelsutveckling. Inom lungcancer har behandlingsrutiner förändrats efter Keytrudas lansering.

Målsättningen är att alla PDAC-patienter ska vara inkluderade under kvartal tre, medan NSCLC-patienterna ska vara rekryterade till fjärde kvartalet. Den senare målsättningen för NSCLC ser utmanade ut med tanke på att endast 7 av 31 patienter var inkluderade i april, men vi tror att bolagets åtgärder med fler deltagande center kan hjälpa att nå målsättningen.

## Första komboresultat möjligt i år

Utvärdering av effekten enligt kriteriet Immune-related Response Criteria (irRC) sker kontinuerligt under studiens gång med CT-röntgen var åttonde vecka. Behandlingen ges en gång i veckan under de första sex veckorna för att sedan upprepas varannan vecka till dess cancer återupptar tillväxt. Utvärderingen kommer pågå upp till 12 månader efter avslutad behandling.

Vi uppfattar att ett första resultat av behandlingen av PDAC-patienterna kan göras tre månader efter att sista patient

inkluderats i studien, det vill säga på denna sida årsskiftet. För NSCLC-gruppen förväntas publicering av ett första resultat en bit in i Q1 nästa år.

Kan bolaget upprepa de procentuella svarstal som man uppvisade i interimsanalysen tror vi att CAN04 kommer betraktas som ett medicinskt lovande projekt. Det ska samtidigt understrykas att ribban för nya cancerpreparat har höjts efter lanseringen av nya immunomodulerande terapier, t ex Keytruda.

I den tredje armen av CANFOUR fas 2a testas CAN04 i hög dos, upp till 15 mg/kg, som monoterapi på ca 30 patienter utan goda förutsättningar för överlevnad. Resultat från denna del av studien är försenat men kan förväntas i år.

### Amerikansk studie viktig pusselbit

CANFOUR-studien bedrivs uteslutande vid europeiska cancerkliniker, vilket ur ett kommersiellt perspektiv är en nackdel. Logistiskt underlättar ändå denna europeiska lösning, vilket kan utläsas av att femton av de 18 center som är upptagna som deltagare i studien är aktiva med rekrytering. Studieleddare är professor Ahmad Awada vid den belgiska cancerkliniken Institut Jules Bordet i Bryssel.

Planer på att dra igång en amerikansk studie med CAN04 omnämndes redan under 2018. I maj i år meddelade bolaget att man fått FDA:s tillåtelse att starta en studie på 18 patienter, där CAN04 ska testas i kombination med Keytruda, en antikropp mot PD-L1. I den pågående 2a-delen har patienterna redan behandlats med Keytruda som inte lyckats sätta stopp för sjukdomen.

### Utvärdering enligt olika kriterier

Bolaget har i sin kommentar till det starka kliniska utfallet i CANFOUR-studien sagt att den observerade effekten överstiger den historiska effekt som andra studier har uppmätt med cellgifter i NSCLC stadium III och PDAC.

Vi delar uppfattningen att interimdata ser lovande ut men vill också påpeka att äldre studier med cellgifter utfördes med delvis annorlunda kriterier, de så kallade WHO- och RECIST-kriterierna. CANFOUR utvärderas primärt med en nyare standard, Immune-related response criteria (irRC).

Ett exempel på skillnaden mellan irRC och uppdaterade RECIST 1.1 är att den förra utvärderar påverkan på tumören i två dimensioner, vilket anses vara något lättare än vid utvärdering i endast en dimension. irRC togs i bruk 2009 efter att det visat sig att speciellt immunomodulerande cancermedel visat sig ha svårt

att leva upp till RECIST-kriterierna. För att inte missta sig på olika tekniska definitioner av effekten på tumören gör Cantargia i fas 2a även bedömningar av utfallet enligt de uppdaterade RESIST 1.1-kriterier.

## Vetenskaplig hypotes för IL-blockering

Den proinflammatoriska proteinfamiljen Interleukin-1 spelar en stor roll i kroppens reaktion på infektioner. Den har kallats en alarmklocka för att väcka kroppens försvar när en infektion bryter ut. Över tiden har forskarna också konstaterat att IL-1-familjen även spelar en viktig roll när immunförsvaret riktar in sig på cancerceller.

Familjen IL-1 utgörs av en rad olika aktiva molekyler, t ex IL-1 $\alpha$ , IL-1 $\beta$  och IL-1ra (en naturlig broms till de två förstnämnda), som på olika sätt binder till en rad olika proteiner (receptorer) på cellens membran, t ex IL-1 R typ I och typ II. Till denna familj hör även IL1RAP, som Cantargias substans CAN04 blockerar. IL1RAP beskrivs i vetenskaplig litteratur som en co-receptor till de två centrala cytokinerna IL-1 $\alpha$  och IL-1 $\beta$ .

Förståelsen för inflammationens roll i utveckling av tumörer har vuxit efterhand och det anses nu finnas bevis för att IL-1-signalering påverkar tumörväxt. Längst i utvecklande av ett läkemedel mot IL-1 har Novartis hunnit med canakinumab, som är en antikropp för selektiv blockering av cytokinen IL-1 $\beta$ .

Novartis hypotes stödjer sig på de observationer som gjordes framför allt på rökare som ingick i den stora CANTOS-studien, där canakinumab signifikant minskade förekomsten av lungcancer och saktade tumörtillväxten. Studien var egentligen designad för att undersöka om canakinumab kunde minska förekomst av hjärtsjukdom och upptäckten om effekten på lungcancer var oväntad.

Novartis upptäckt stärkte Cantargias hypotes om blockering av IL1RAP, som Cantargia jobbade med redan innan CANTOS-studiens resultat blev känt 2017. Cantargias första studier med CAN04 var inriktade på behandling av olika leukemier, där IL1RAP är överuttryckt på cellytan. 2015 gjorde bolaget en omprioritering för att lägga resurserna på solida tumörer, som lung- och bukspottkörtelcancer.



## Mekanistisk modell för CAN04

Cantargia beskriver verkningsmekanismen för CAN04 som tvådelad. Den första effekten av CAN04 utgår från dess blockering av ytproteinet IL1RAP, som är ett slags receptor för den i ett tidigare skede aktiverade IL-1-receptorn.

När IL1RAP (Interleukin-1 Receptor Accessory Protein) aktiveras på cancercellens yta skickar den signaler till kärnan att öka utsöndringen av proinflammatoriska cytokiner, som höjer den inflammatoriska aktiviteten i cancercellens omgivning. Målsättningen med IL-blockeringen är alltså att stoppa eller minska produktionen av pro-inflammatoriska cytokiner, minska inflammationsnivån i tumörcellens omgivning och i förlängningen den tumörtillväxt som inflammationen bidrar till.

Ytproteinet IL1RAP är måltavlan för hela CAN04-projektet och bolagets hypotes är att IL-signalen till cellen stängs helt eller delvis när IL1RAP blockeras av CAN04.

Den andra delen i antikroppens arsenal mot cancercellen är den sockermolekyl som är fäst vid CAN04 genom så kallad glykosylering. Detta kan liknas vid en optimering av substansen, som leder till att komplexet IL1RAP-CAN04 drar till sig immunförsvarets mördarceller, Natural Killer Cells (NK-celler). Denna mekanism är generell för många optimerade antikroppar och kallas för Antibody-Dependent Cell-mediated Cytotoxicity (ADCC).

Till dessa två primära effekter av CAN04 kan också läggas en tredje förväntan, att CAN04 ska motverka den resistens som de flesta vanliga cellgifter dras med. Redan efter 5-6 behandlingscykler kan cancercellerna uppvisa en motståndskraft mot cellgiftet-behandlingen, så kallad kemoresistens.

Cantargia har i celler från cancersjuka patienter nyligen visat att kombinationen av CAN04 och platinum-baserade cellgifter ökade den avdödande effekten med upp till tre gånger jämfört med cellgiftet utan kombination.

## Novartis utveckling av IL1-antikropp

Novartis bedriver sedan 2017 ett stort kliniskt fas 3-program med antikroppen canakinumab (Ilaris) på patienter med metastaserad icke-småcellig lungcancer stadium III. Produkten godkändes redan 2009 för en sällsynt autoimmunologisk behandling och har successivt utökat sitt godkännande men drabbades 2018 av ett bakslag när FDA nekade godkännande för behandling på patienter med risk för hjärtinfarkt på basis av resultaten i CANTOS-studien, som vi nämnt ovan.



CANTOS-studien pågick i nästan fyra år och analysen visade att risken för att avlida i lungcancer vid behandling med högsta dosen av canakinumab minskade med 77 procent, vilket inte gick att tolka som ett slumpmässigt fynd. Totalt hade över 10 000 personer med hög risk för hjärtsjukdom inkluderats.

Meningarna går isär om hur denna effekt förmedlas av antikroppen. Spekulation om en särskild effekt av IL-1 $\beta$ -blockering förekommer. Canakinumab påverkar inflammationen genom att selektivt blockera IL-1 $\beta$ , som i litteratur ibland utpekats som mer delaktig i inflammationen i tumörens omgivning än IL-1 $\alpha$ . Implikationen för Cantargia är att IL1RAP förmedlar blockering av signaler både via IL-1 $\beta$  och IL-1 $\alpha$ .

### Tabell över Novartis CANOPY-program

Program	Indikation	Patient population	Antal patienter i studien	Studiedesign	Status (juni -20)	Tidsplan för godkännande
CANOPY-A	Adjuvant NSCLC	Hög-risk patienter, Stadium II-III	1 500	Canakinumab vs placebo efter kirurgi och kemoterpi	Ca 40 procent rekryterade	Ansökan planerad 2023
CANOPY-1	Första linjen, NSCLC	Metastas, omut. utan tidigare behandling eller Stadium III	600	Platinumbas + Keytruda, +/- canakinumab	Färdigrekryt., interim analys Q4 2020	Ansökan planerad 2021
CANOPY-2	Andra linjen, NSCLC	Omuterad, metastaserad, $\leq$ två tidigare linjer (PD-1)	226	Docetaxel +/- canakinumab	Färdigrekryt., slutanalys 2021	Ansökan planerad 2021

Källa: Novartis Oncology Pipeline Update, June 15

## Finansiell diskussion och värdering

Med sin värdering på 2 miljarder kronor har Cantargia fått en kvalitetsstämpel bland börsens många forskningsbolag. Bolagets välfyllda kassa och en mer institutionellt präglad ägarkrets, med förutsättningar att stödja bolaget finansiellt under flera år framöver, bidrar till denna stämpel.

En möjlig vidareutveckling vid positivt utfall i fas 2a är att bolaget i egen regi förlänger och utökar PDAC-delen av CANFOUR-studien. En större fas 2b-studie skulle kunna vara registreringsgrundande på grund av det svårbehandlade läget för denna patientgrupp. CAN04 skulle då kunna finnas på marknaden i bästa fall 2024-25, men för att nå dit kommer sannolikt en nyemission att behövas under 2021-22.

Inom NSCLC återstår efter ett positivt utfall i fas 2a både en större fas 2b och en fas 3-studie, vilket verkar mest sannolikt att bolaget söker samarbete för att genomföra. Lansering för denna indikation skulle då ligga ca 2 år efter PDAC, beroende på hur en utlicensiering lyckas.

Vi har i vår kalkyl satt 2025 som årtal för potentiell lansering av CAN04 inom PDAC. Vi räknar med en kombinerad toppförsäljning inom PDAC och NSCLC på 4,8 miljarder dollar, vilket avspeglar ett högt försäljningspris och stora indikationer. Sannolikheten för att produkten når marknaden genom en stark partner sätter vi till 22 procent för PDAC och 15 procent för NSCLC. Om fas 2a-studien faller väl ut ökar värdet till cirka 35-40 kronor per aktie, mycket beroende på möjligheten till en utlicensiering inom NSCLC.

En licensaffär mellan Cantargia och ett större läkemedelsbolag är möjlig under nästa år förutsatt att Novartis släpper positiv data i CANOPY-1 och att ett annat bolag vågar utmana. Vi räknar med att Cantargia i så fall (70 procents sannolikhet) får en engångsersättning på 35 miljoner dollar med möjlighet till ytterligare 800 MUSD under vidare utveckling och kommersialisering av produkten inom NSCLC.

Nuvarande aktiekurs har inprisat en del av ett positivt scenario men vi tror att ett bra nyhetsflöde mot slutet av året – bra data inom PDAC-delen av CANFOUR och nya positiva data från Novartis – kommer pressa upp aktien mot 30-kronorsstrecket. Vår summering av bolagets projekt och förlustavdrag landar på 31 kronor före redovisning av fas 2a.

Det summerade värdet av bolagets tillgångar skiljer sig från den tidigare analysen av Cantargia, som i sin värdering räknade in bolagets kassa. I denna analys, liksom i analyser av andra forskningsbolag, räknar vi med att kassan i princip kommer att

Summering av delarna i Cantargia		
	Mkr	SEK/ aktie
CAN04, PDAC	1 231	13,5
CAN04, NSCLC	1 324	14,5
CAN10	175	1,9
Avdrag underskott	450	1,1
Summa		31,1
<i>Beräknat på antal aktier (mln)</i>		<i>91,0</i>

behövas för investeringar i bolagens projekt och att nuvärdet därför är noll.

## Antaganden i modell för nuvärdesvärdering av CANO4

	2021p	2022p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2034p
<b>Icke-småcellig lung cancer (NSCLC)</b>		<b>Fas 2b</b>	<b>Fas 3</b>		<b>Reg./Lansering</b>			
Globalt antal nya fall per år, miljoner	2							
varav aktuella för nya läkemedel (mln)	0,5					0,50	0,50	0,47
<i>Årlig ökning av nya fall</i>						-1%	-1%	0%
Andel av nya fall för CANO4						1%	2%	8%
<i>motsvarande antal behandlingar</i>						9 900	19 602	37 659
Pris per behandling (USD)	75 000					75 000	76 500	86 151
<i>Årlig inflation</i>	2%							
<b>Försäljning, NSCLC (MUSD)</b>					<b>50</b>	<b>375</b>	<b>757</b>	<b>3 244</b>
Möjliga milestone (MUSD)	35	0	0	100	0	200	0	0
Faktor riskjustering	0,70	0,70	0,28	0,17	0,17	0,15	0,15	0,15
Totala NSCLC-intäkter, riskjusterat i MSEK	230	0	0	158	12	364	161	692
<b>Pankreatiskt adenocarcinom (PDAC)</b>		<b>Fas 2b/3</b>	<b>Reg./Lansering</b>					
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	0,27
Andel av nya fall för CANO4				1%	1%	3%	3%	6%
<i>motsvarande antal behandlingar</i>				1 765	3 494	6 920	9 135	17 211
Pris per behandling (USD)	85 000			85 000	85 850	86 709	87 576	92 963
<i>Årlig inflation</i>	1%							
<b>Försäljning, PDAC (MUSD)</b>				<b>150</b>	<b>300</b>	<b>600</b>	<b>800</b>	<b>1 600</b>
Möjliga milestone (MUSD)	0	0	75	100	150	0	200	0
Faktor riskjustering	0,80	0,26	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Totala PDAC-intäkter, riskjusterat i MSEK	0	0	158	258	411	190	675	506
<b>Total försäljning CANO4 (MUSD)</b>				<b>150</b>	<b>350</b>	<b>975</b>	<b>1 557</b>	<b>4 844</b>
Totala intäkter, riskjusterat i MSEK	230	0	158	416	423	554	836	1 198
	NSCLC	PDAC						
SEK/USD	9,4	9,4						
Antagen WACC	14%	14%						
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](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte 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 avsedda 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: Sten Westerberg**