

WARRANTS & CO.



DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

El presente documento ha sido elaborado por Warrants & Co., firma independiente de análisis financiero y renta variable especializada en el seguimiento de flujos en derivados, posicionamiento institucional y sector biofarmacéutico. Su contenido tiene carácter exclusivamente informativo y educativo y no constituye, en ningún caso, asesoramiento financiero, jurídico, fiscal o de inversión.

Nada de lo contenido en este informe debe interpretarse como:

- (i) asesoramiento de inversión regulado;
- (ii) recomendación personalizada de compra, venta o mantenimiento de instrumentos financieros;
- (iii) oferta, invitación o solicitud de compra o venta de valores; ni
- (iv) garantía de rentabilidad o resultados futuros.

Las opiniones, estimaciones, hipótesis, escenarios, valoraciones y proyecciones reflejadas en este documento constituyen interpretaciones subjetivas elaboradas por Warrants & Co. a partir de información disponible públicamente y pueden estar sujetas a errores, cambios o incertidumbre sustancial. Cualquier precio objetivo, escenario financiero o expectativa tiene carácter meramente ilustrativo y no representa garantía alguna de cumplimiento.

La información contenida en este informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, incluyendo —entre otras— registros de la SEC, comunicados corporativos, datos públicos de mercado, cadenas de opciones, plataformas de análisis de flujo institucional y herramientas de seguimiento financiero. No obstante, Warrants & Co. no garantiza la exactitud, integridad, fiabilidad, actualidad ni ausencia de errores en dicha información.

La información, opiniones y análisis expresados corresponden exclusivamente a la fecha de publicación del informe y pueden modificarse sin previo aviso.

La inversión en instrumentos financieros implica riesgos significativos, incluyendo la posible pérdida parcial o total del capital invertido. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros. Cada inversor debe realizar su propia diligencia debida y consultar, en su caso, con asesores financieros, fiscales, legales o profesionales debidamente autorizados antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Warrants & Co. y/o sus colaboradores pueden mantener posiciones, directas o indirectas, en los valores o instrumentos financieros mencionados en el presente informe sin que ello constituya recomendación alguna de compra o venta. Cuando resulte relevante, dicha circunstancia podrá indicarse expresamente en el análisis correspondiente.

Warrants & Co. no mantiene ni ha mantenido relación comercial, acuerdo de compensación, patrocinio, vínculo financiero ni afiliación corporativa con las compañías objeto de análisis, salvo indicación expresa en contrario.

Este documento no está afiliado, patrocinado, supervisado, regulado ni aprobado por ninguna entidad financiera, organismo regulador o institución pública.

RESTRICCIONES DE DISTRIBUCIÓN

El presente informe es de carácter privado y su distribución está restringida por Warrants & Co. Queda expresamente prohibida su reproducción, redistribución, publicación, transmisión o comunicación total o parcial a terceros sin el consentimiento previo y por escrito de Warrants & Co. Cualquier uso no autorizado podrá dar lugar a responsabilidades legales.

Este documento no está dirigido a personas o entidades en jurisdicciones donde su distribución, publicación o utilización pudiera contravenir la normativa aplicable en materia de servicios financieros, valores o instrumentos de inversión.

Todos los derechos reservados.

© 2026 Warrants & Co.

TABLA DE CONTENIDOS

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

<i>A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS</i>	4
1. Ficha de Empresa	4
2. Resumen ejecutivo y contexto de la tesis	4
<i>B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO</i>	5
3. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados	5
4. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones	6
5. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; track record	6
6. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta; fechas clave; las dos hipótesis	7
<i>C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS</i>	8
7. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen neto, EPS	8
8. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto	8
9. Flujo de Caja — FCF, capex, burn rate, runway	9
10. Métricas de Valoración — PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG, precio objetivo consenso	9
11. Rentabilidad & Eficiencia — ROE, ROIC, ROA, márgenes	10
12. Criterios de Valoración Personales — Umbrales de entrada y salida	10
<i>D. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO</i>	11
13. Tamaño de Mercado — TAM / SAM / SOM	11
14. Análisis Competitivo — Competidores, cuotas de mercado, moat	11
<i>E. ANÁLISIS DE OPCIONES & FLUJO DE DERIVADOS</i>	12
15. Cadena de Opciones — Put/Call Ratio, volumen vs. media histórica, sesgo implícito	12
16. Posicionamiento Institucional en Derivados — Sweeps, dark pool, OI call vs. Put	13
17. Volatilidad Implícita (IV) — IV Rank, IV Percentile, coste de cobertura	13
<i>F. POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL & FONDOS</i>	14
18. Principales Accionistas Institucionales — 13F, variaciones trimestrales, insiders	14
19. Posicionamiento en Corto — Short interest, days to cover, evolución mensual	15
<i>G. RIESGOS & DUE DILIGENCE</i>	15
20. Riesgos Principales — Regulatorio, financiero, competitivo, ejecución, dilución	15
21. Historial de Resultados Anteriores — ¿Ha fallado antes? Causa y aprendizajes	16
<i>H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN</i>	16
22. Tesis de Inversión Consolidada — Argumento, asunciones clave, horizonte temporal	16
23. Checklist de Entrada — Criterios mínimos antes de abrir posición	17
24. Gestión del Riesgo — Stop loss, tamaño de posición, volatilidad	18
25. Seguimiento Post-Entrada — KPIs a vigilar, fechas de revisión, criterios de salida	18
<i>I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS</i>	20
26. Fuentes & Referencias — SEC, comunicados corporativos, datos de mercado	20

A. RESUMEN EJECUTIVO & CONTEXTO DE LA TESIS

1. Ficha de Empresa

Nombre de la empresa	Iovance Biotherapeutics, Inc.
Ticker	NASDAQ: \$IOVA
Mercado	NASDAQ Global Market
Sector	Healthcare / Biotechnology
Tipo de empresa	Biofarmacéutica comercial — Terapia celular (TIL)
Sede	San Carlos, California, EE. UU.
Producto comercial principal	Amtagvi®
Tipo de tesis	LONG (acciones)
Horizonte temporal	6-12 meses
Fecha del informe	30 de enero de 2026
Precio de entrada	2,20 USD
Precio objetivo	5,00–8,00 USD (+43% a +130%)

2. Resumen ejecutivo y contexto de la tesis

Iovance Biotherapeutics Inc. (NASDAQ: IOVA) es una compañía biofarmacéutica en fase de transición hacia la comercialización, pionera en terapias celulares autólogas basadas en linfocitos infiltrantes de tumor (TIL) para el tratamiento de cánceres sólidos avanzados. Su producto principal, **Amtagvi®** (lifileucel), es la primera terapia de células T aprobada por la FDA para un tumor sólido, con indicación acelerada en melanoma irresecable o metastásico.



La tesis de inversión se sustenta en una asimetría riesgo/beneficio atractivo: tras una fuerte corrección del precio de la acción motivada por una rampa comercial inicial más lenta de lo esperado, la compañía ha demostrado en 2025 crecimiento secuencial sostenido, mejora de márgenes y disciplina financiera. El año fiscal 2025 cerró con ingresos totales de ~264 M USD (dentro del guidance de 250–300 M USD), un margen bruto récord del 50% en Q4 2025, y una posición de caja de ~303 M USD con runway hasta el tercer trimestre de 2027.

Los principales catalizadores de valor para 2026–2027 incluyen: (i) la expansión clínica de lifileucel al NSCLC con datos confirmatorios esperados en 2026 y lanzamiento potencial en 2H 2027; (ii) la expansión internacional con aprobaciones pendientes en Reino Unido, Australia y la UE; y (iii) la confirmación del beneficio clínico en TILVANCE-301 (fase 3 en melanoma frontline). El análisis de opciones muestra posicionamiento estructural alcista concentrado en strikes 5–8 USD para enero 2027.

Riesgos clave: ejecución comercial, costes de manufactura autóloga, dilución potencial y resultados clínicos adversos.

B. PERFIL CORPORATIVO & MODELO DE NEGOCIO

3. ¿Qué hace la empresa? — Productos, servicios y mercados

Descripción del negocio

Iovance Biotherapeutics es una compañía biotecnológica comercial especializada en el desarrollo y comercialización de terapias celulares autólogas basadas en linfocitos infiltrantes de tumor (TIL) para el tratamiento de cánceres sólidos avanzados. Se dirige a pacientes con enfermedad metastásica o irresecable que han agotado opciones terapéuticas estándar, un segmento de alta necesidad médica no cubierta.

Modelo de negocio — Flujo operativo

- Extracción quirúrgica del tumor del paciente.
- Aislamiento y expansión de linfocitos infiltrantes de tumor (TIL) en el iCTC.
- Activación y control de calidad celular en instalaciones propias de Iovance.
- Reinfusión de las células al paciente tras acondicionamiento linfodepletor.
- El turnaround de manufactura se ha reducido a ≤32 días (vs. cifras previas más largas).

Productos y fuentes de ingresos

Producto	Estado	Ingresos FY 2025	Observaciones
Amtagvi®	Aprobación acelerada FDA	220 M USD	Motor de crecimiento principal. ORR 44%
Proleukin®	Comercializado	44 M USD	Complementario; +9% precio desde feb 2026

Infraestructura comercial

- Red de Authorized Treatment Centers (ATC) en crecimiento en EE.UU. — centros académicos y comunitarios (primeros centros comunitarios activos desde finales de 2025).
- Fabricación 100% internalizada en el Iovance Cell Therapy Center (iCTC).
- Canal de specialty pharmacy introducido como opción adicional de distribución para los ATC.

4. Estructura Corporativa — Accionariado, filiales y participaciones

Estructura accionarial

Iovance Biotherapeutics, Inc. cotiza en el NASDAQ Global Market. A continuación, se presenta un resumen de la estructura de propiedad institucional más reciente (13F filings, datos a mayo 2026):

Accionista Institucional	Tipo	Posición	Observaciones
BlackRock, Inc.	Asset Manager	Mayor accionista	Top holder por 13F
MHR Fund Management LLC	Hedge Fund	Posición relevante	Accionista histórico activo
Vanguard Group Inc.	Asset Manager	Top 3	Indexado / pasivo
State Street Corp.	Asset Manager	Top 5	Indexado / pasivo
Morgan Stanley	Banco de inversión	Institucional	13F reportado
Goldman Sachs Group Inc.	Banco de inversión	Institucional	13F reportado

Total: 269 propietarios institucionales han reportado posiciones en 13D/G o 13F. Las instituciones en conjunto controlan aproximadamente 262 M de acciones.

5. Equipo Directivo — CEO, CFO y principales ejecutivos; track record

Cargo	Nombre	Perfil
Interim CEO & Presidente	Frederick G. Vogt, Ph.D., J.D.	Lideró la compañía durante la transición comercial de 2025. Énfasis en disciplina operativa y rentabilidad.
CFO (Chief Financial Officer)	Corleen Roche	Supervisó reducción de costes >100 M USD anuales y extensión del runway hasta Q3 2027.
COO (Chief Operating Officer)	Igor Bilinsky	Responsable de operaciones e internalización de manufactura en iCTC.

Nota: El fundador científico de la plataforma TIL es el Dr. Steven Rosenberg (NIH), cuya investigación seminal sustenta la propiedad intelectual de la compañía.

6. Pipeline & Catalizadores — Hoja de ruta; fechas clave; las dos hipótesis

Programa	Indicación	Fase	Milestone esperado	Impacto potencial
Amtagvi®	Melanoma avanzado (post-PD-1)	Aprobación acelerada FDA	Full approval tras TILVANCE-301	Alto — elimina overhang regulatorio
TILVANCE-301	Melanoma frontline (+ pembro)	Fase 3 en curso	Datos de PFS/OS (2026–2027)	Muy alto — expansión a 1L melanoma
IOV-LUN-202	NSCLC non-squamous (2L+)	Fase 2 registracional	Enrolamiento completo 2026; sBLA potencial 2026–2027	Muy alto — multiplica el mercado direccionable
IOV-END-201	Cáncer endometrial avanzado	Fase 2	Datos 2026	Medio — validación multi-indicación
IOV-MEL-202	Melanoma avanzado	Fase 2	Datos 2026	Medio
IOV-4001 (gen. edit.)	Melanoma / NSCLC	Fase 1/2	Datos preliminares 2026–2027	Alto — siguiente generación TIL
IOV-3001 (IL-2 mod.)	Combinación TIL	Fase 1/2	Datos 2026–2027	Medio — mejora del régimen
Sarcoma (UPS/DDLPs)	Liposarcoma / sarcoma	Registracional planeado Q2 2026	IND + inicio ensayo 2026	Medio-Alto — ORR 50% en 6 pts
Expansión global	Melanoma (UK, AUS, EU, CH)	Revisión regulatoria	UK/AUS aprobación 1H 2026; EU MAA resubmisión 2026	Alto — acceso a nuevos mercados

FDA Fast Track Designation concedida para lifileucel en NSCLC non-squamous (2L+) en enero 2026.

C. ANÁLISIS FUNDAMENTAL & MÉTRICAS FINANCIERAS

7. Estado de Resultados — Ingresos, EBITDA, EBIT, margen neto, EPS

Evolución trimestral y anual de ingresos (FY 2025)

Periodo	Ingresos Totales	Amtagvi® (EE.UU.)	Proleukin®	Margen Bruto	Net Loss
Q1 2025	49,3 M USD	N/D detalle	N/D	35%	-116,2 M USD
Q2 2025	60,0 M USD	54,1 M USD	5,9 M USD	40%	-111,7 M USD
Q3 2025	67,5 M USD	N/D detalle	N/D	43%	-91,3 M USD
Q4 2025	87,0 M USD	65 M USD	22 M USD	50% (récord)	N/D
FY 2025	264 M USD	220 M USD	44 M USD	43-50%	Pérdida significativa

Crecimiento FY 2025: Crecimiento secuencial trimestre a trimestre durante todo el año. Q4 2025 registró un crecimiento de un 30% en comparación con el Q3 2025, el mayor trimestre de la historia de la compañía.

EPS Q1 2025: Un valor de (-0,36 USD) por acción. La compañía continúa en fase de expansión comercial, con pérdidas operativas esperadas hasta alcanzar escala suficiente.

8. Balance de Situación — Activos, deuda neta, caja, patrimonio neto

Partida	Dato (Q4 2025 / 31-dic-2025)	Observación
Caja + equiv. + inversiones + restricted cash	303 M USD	Runway hasta Q3 2027
Estructura de deuda	No deuda financiera relevante	Principalmente pasivos operativos y de manufactura
Patrimonio neto	Reducido por pérdidas acumuladas	Común en biotech comercial emergente
Acciones diluidas (aprox.)	340-360 M acciones	Sujeto a dilución potencial futura

Iniciativas de reducción de costes >100 M USD anuales y reestructuración interna ejecutadas en 2025 han permitido extender el runway de Q4 2026 hasta Q3 2027.

9. Flujo de Caja — FCF, capex, burn rate, runway

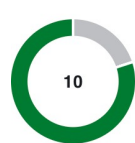
- Burn rate operativo: elevado por naturaleza de la manufactura autóloga e inversión en I+D, pero en reducción progresiva gracias a las iniciativas de eficiencia operativa.
- Runway hasta Q3 2027 con posición de caja de ~303 M USD (a 31 dic 2025) bajo supuestos conservadores.
- La compañía no requiere financiación adicional a corto plazo, aunque la propuesta de ampliación de acciones autorizadas (hasta 650 M acciones) en la junta del 10 de junio de 2026 introduce riesgo de dilución potencial a medio plazo.

10. Métricas de Valoración — PER, EV/EBITDA, EV/Ventas, P/FCF, PEG, precio objetivo consenso

Métrica	IOVA	Referencia sector
Market Cap (ene 2026)	1.050–1.200 M USD	—
P/S (Precio/Ventas FY25)	4,0–4,5x	10,8x (US Biotechs)
EV/Ventas (FY25)	3,5–4,0x	9,4x (peers)
Precio objetivo consenso analistas	8,35 USD	5,00–12,00 USD
Revenue FY2026 guidance	>\$264 M USD	—
Revenue proyectada FY2028	744,8 M USD	—

Citizens mejoró su recomendación sobre Iovance (IOVA) de Market Perform a Market Outperform el 25 de febrero de 2026 tras los resultados de Q4 2025, destacando el crecimiento comercial de Amtagvi y las perspectivas de un año rico en catalizadores clínicos. Además, los reveses regulatorios sufridos por Replimune en abril de 2026 han fortalecido temporalmente la posición competitiva de Iovance en el melanoma avanzado post-PD-1, aunque RP1 sigue en desarrollo y podría volver a optar a aprobación regulatoria.

Analyst Ratings >



8 Buy
2 Hold
0 Sell

Ratings: 10 analysts

Overall Consensus **Buy**

Analysts 12-Month Price Target:

Average 8.80 (+114.63% Upside)

Firm	Article	Position	Price Target	Upside / Downside	From Price Target	Action	Date
H.C. Wainwright		Buy	9.00	+119.51%	-	Maintain	Apr 22, 2026
Jefferies		Buy	12.00	+192.68%	-	Maintain	Apr 10, 2026
UBS		Hold	4.00	-2.44%	2.00	Maintain	Mar 05, 2026
Baird		Hold	4.00	-2.44%	3.00	Maintain	Feb 25, 2026
Citizens		Buy	5.00	+21.95%	-	Upgrade	Feb 25, 2026

Fuente: Investing.com

11. Rentabilidad & Eficiencia — ROE, ROIC, ROA, márgenes

Index	RUT	P/E	-	EPS (ttm)	-0.95	Insider Own	13.12%	Shs Outstand	438.11M	Perf Week	10.81%
Market Cap	1.83B	Forward P/E	-	EPS next Y	-0.31	Insider Trans	0.00%	Shs Float	387.94M	Perf Month	23.87%
Enterprise Value	1.56B	PEG	-	EPS next Q	-0.13	Inst Own	54.46%	Short Float	27.48%	Perf Quarter	6.22%
Income	-353.86M	P/S	6.41	EPS this Y	49.65%	Inst Trans	1.89%	Short Ratio	6.76	Perf Half Y	65.32%
Sales	285.55M	P/B	2.49	EPS next Y	43.59%	ROA	-37.40%	Short Interest	106.61M	Perf YTD	50.18%
Book/sh	1.65	P/C	5.84	EPS next 5Y	-	ROE	-47.51%	52W High	5.63 -27.18%	Perf Year	124.04%
Cash/sh	0.70	P/FCF	-	EPS past 3/5Y	23.93% 10.23%	ROIC	-46.22%	52W Low	1.66 146.99%	Perf 3Y	-45.70%
Dividend Est.	-	EV/EBITDA	-	Sales past 3/5Y	--	Gross Margin	25.04%	Volatility	9.47% 7.83%	Perf 5Y	-77.92%
Dividend TTM	-	EV/Sales	5.48	EPS Y/Y TTM	23.00%	Oper. Margin	-125.41%	ATR (14)	0.29	Perf 10Y	-29.55%
Dividend Ex-Date	-	Quick Ratio	3.15	Sales Y/Y TTM	34.26%	Profit Margin	-123.92%	RSI (14)	58.40	Recom	1.50
Dividend Gr. 3/5Y	--	Current Ratio	3.60	EPS Q/Q	47.50%	SMA20	8.68%	Beta	0.75	Target Price	8.80
Payout	-	Debt/Eq	0.07	Sales Q/Q	44.82%	SMA50	12.20%	Rel Volume	1.09	Prev Close	4.30
Employees	975	LT Debt/Eq	0.06	Earnings	May 07 BMO	SMA200	43.30%	Avg Volume	15.76M	Price	4.10
IPO	Sep 01, 2009	Option/Short	Yes / Yes	EPS/Sales Surpr.	-23.70% -8.23%	Trades		Volume	17,174,065	Change	-4.65%

Fuente: Finviz

12. Criterios de Valoración Personales — Umbrales de entrada y salida

Criterio	Umbral de entrada	Precio de salida	Revisión
Precio de la acción	≤3,50 USD	5,00–8,00 USD	<2,00 USD
Ingresos trimestrales	>60 M USD / trimestre	>100 M USD / trimestre	Caída secuencial >15%
Margen bruto	>40%	>55%	<30%
Runway de caja	>12 meses	—	<6 meses sin financiación
Catalizadores clínicos NSCLC	Datos ORR ≥20%	sBLA aceptada FDA	Datos negativos

D. MERCADO OBJETIVO & POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

13. Tamaño de Mercado — TAM / SAM / SOM

Segmento	Indicación	Tamaño estimado	Observación
TAM (Total Addressable Market)	Todos los cánceres sólidos avanzados con necesidad de terapia celular	>50.000 M USD a largo plazo	Incluye NSCLC, melanoma, endometrial, sarcoma y futuras indicaciones
SAM (Serviceable Addressable Market)	Melanoma avanzado post-PD-1 + NSCLC non-sq. (2L+) en mercados con aprobación	5.000–8.000 M USD	EE.UU., UK, Canadá, Australia, UE (pendiente), Suiza
SOM (Serviceable Obtainable Market)	Cuota realista de Iovance en indicaciones actuales y pipeline a 3 años	500 M–1.500 M USD	Objetivo peak sales >1.000 M USD declarado por management

Cada año, más de 20.000 pacientes mueren de melanoma avanzado sólo en EE. UU., UE, UK, Canadá y Australia. El NSCLC non-squamous representa el subgrupo de mayor potencial de expansión volumétrica.

14. Análisis Competitivo — Competidores, cuotas de mercado, moat

Posición competitiva de Iovance

- Iovance es el único fabricante con una terapia TIL aprobada comercialmente por la FDA para tumores sólidos (first mover).
- El colapso del programa de Replimune (principal competidor en oncolítico en melanoma post-PD-1) en Q2 2026 elimina la presión competitiva más relevante en el corto plazo.
- Barreras de entrada: experiencia de fabricación autóloga, red de ATCs, IP con más de 280 patentes, know-how regulatorio y datos clínicos con seguimiento de 5+ años.

Competidor / Terapia	Tipo	Estado	Amenaza
Replimune (RP1 + nivel)	Oncolítico	Programa colapsado (Q2 2026)	ELIMINADA a corto plazo
Instil Bio	TIL	Desarrollo clínico retrasado; dificultades financieras	Baja

Competidor / Terapia	Tipo	Estado	Amenaza
Achilles Therapeutics	TIL neoantígeno	Pre-comercial / Estratégico	Baja-Media
Inmunoterapias check-point (BMS, MSD)	IO convencional	Estándar de cuidado actual	Complementaria (no directa)
Terapias CAR-T (tumores sólidos)	Gene-engineering	Fase temprana para tumores sólidos	Media-Larga (2028+)

El moat de Iovance reside en: (1) aprobación regulatoria ya obtenida; (2) manufactura internalizada de alta complejidad; (3) datos clínicos de durabilidad únicos (mDOR >36 meses en C-144-01); (4) red de ATCs en construcción.

E. ANÁLISIS DE OPCIONES & FLUJO DE DERIVADOS

15. Cadena de Opciones — Put/Call Ratio, volumen vs. media histórica, sesgo implícito

Estructura del mercado de opciones de IOVA

El mercado de opciones de IOVA presenta liquidez suficiente en vencimientos de medio y largo plazo, con open interest concentrado en strikes específicos que permiten identificar zonas de interés estructural. Predomina la actividad en calls sobre puts en vencimientos de largo plazo (LEAPS), especialmente en el vencimiento 15 de enero de 2027.

- Put/Call Ratio: sesgado hacia calls en el vencimiento enero 2027, consistente con expectativas alcistas de participantes sofisticados.
- El volumen de calls ha registrado picos puntuales en correlación con catalizadores clínicos (publicación datos NSCLC nov 2025: +27,6% en el día).
- La estructura de la cadena muestra concentración de OI en strikes 5–8 USD, muy por encima del precio spot actual, compatible con posicionamiento estructural de largo plazo.

15a. Flujo de Opciones Completo — Barchart

Put Volume Total						Put Open Interest Total				
137						50,391				
Call Volume Total						Call Open Interest Total				
1,518						186,452				
Put/Call Volume Ratio						Put/Call Open Interest Ratio				
0.09						0.27				
Expiration Date	DTE	Put Vol	Call Vol	Total Vol	Put/Call Vol	Put OI	Call OI	Total OI	Put/Call OI	Implied Volatility
06/05/26 (w)	1	10	334	344	0.03	553	8,157	8,710	0.07	276.34%
06/12/26 (w)	8	1	85	86	0.01	426	6,326	6,752	0.07	110.86%
06/18/26 (m)	14	16	238	254	0.07	8,030	28,844	36,874	0.28	113.92%
06/26/26 (w)	22	0	84	84	0.00	96	2,724	2,820	0.04	137.39%
07/02/26 (w)	28	0	172	172	0.00	20	1,398	1,418	0.01	134.38%
07/10/26 (w)	36	0	73	73	0.00	10	482	492	0.02	97.46%
07/17/26 (m)	43	100	10	110	10.00	537	2,893	3,430	0.19	130.01%
07/24/26 (w)	50	0	0	0	0.00	0	0	0	0.00	315.70%
09/18/26 (m)	106	0	71	71	0.00	4,861	19,455	24,316	0.25	123.51%
12/18/26 (m)	197	0	0	0	0.00	552	385	937	1.43	104.55%
01/15/27 (m)	225	10	398	408	0.03	25,273	89,773	115,046	0.28	108.41%
01/21/28 (m)	596	0	53	53	0.00	10,033	26,015	36,048	0.39	120.62%

Fuente: Barchart.com

16. Posicionamiento Institucional en Derivados — Sweeps, dark pool, OI call vs. Put

Vencimiento clave: 15 de enero de 2027

Strike (USD)	Tipo	Característica del posicionamiento	Interpretación
5,00	CALL	OI significativo; OTM profundo respecto al spot	Escenario de recuperación
8,00	CALL	Mayor concentración de OI en la cadena	Nivel de precio objetivo
10,00	CALL	OI relevante; gran asimetría riesgo/beneficio	Escenario alcista

La naturaleza OTM, largo plazo y con tamaño relevante de estas posiciones indica posicionamiento direccional estructural (no especulativo de corto plazo), probablemente asociado a escenarios de hitos clínicos y comerciales.

17. Volatilidad Implícita (IV) — IV Rank, IV Percentile, coste de cobertura

- IOVA presenta alta volatilidad histórica, consistente con el perfil de biotech comercial emergente.
- La IV se dispara en torno a publicaciones de resultados clínicos y earnings (movimiento de +27,6% el día de los datos de NSCLC; movimiento implícito típico en earnings de ± 15 –25%).
- La compra de LEAPS calls en periodos de IV comprimida (entre eventos de datos) optimiza el coste de la prima respecto al upside potencial.
- El coste histórico de opciones CALL OTM a 12 meses ha oscilado entre 0,30–0,90 USD de prima para strikes 5–8 USD, ofreciendo una asimetría riesgo/beneficio de 5:1 a 15:1 en escenarios de alcance del objetivo.

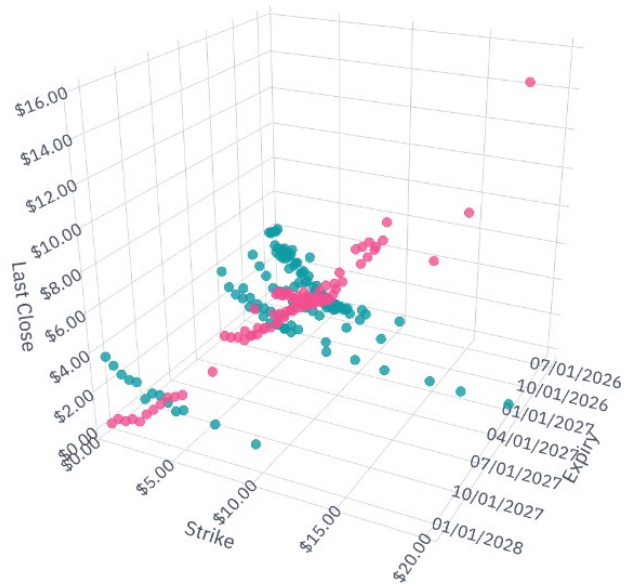
17a. Vencimiento Clave — Finviz, mayor capital y volumen inusual

Calls								Expiry	01/15/2027	Puts							
Last Close	Change \$	Change %	Bid	Ask	Volume	Open Int.	Strike ^			Last Close	Change \$	Change %	Bid	Ask	Volume	Open Int.	
3.81	0.00	0.00%	2.00	4.70	0	508	0.50			0.03	0.00	0.00%	-	2.00	0	6	
3.00	0.00	0.00%	3.00	4.00	0	822	1.00			0.03	0.00	0.00%	-	0.15	0	322	
2.65	0.00	0.00%	2.60	3.20	0	563	1.50			0.14	0.00	0.00%	0.05	0.85	10	2,549	
2.53	+0.23	+10.00%	2.45	2.90	7	7,280	2.00			0.05	0.00	0.00%	0.10	0.25	0	918	
2.12	+0.02	+0.95%	2.15	2.50	60	2,692	2.50			0.40	0.00	0.00%	0.25	0.50	0	4,264	
2.05	+0.50	+32.26%	1.95	2.10	96	21,668	3.00			0.60	0.00	0.00%	0.45	0.70	0	2,941	
1.76	+0.26	+17.33%	1.70	1.95	158	1,139	3.50			1.00	0.00	0.00%	0.60	1.05	0	6,630	
1.44	0.00	0.00%	1.45	1.70	53	6,847	4.00			1.20	0.00	0.00%	0.95	1.40	0	273	
								Price - Jun 04 - 11:27 AM ET	4.49								
1.45	+0.35	+31.82%	1.35	1.80	28	703	4.50			1.55	0.00	0.00%	1.25	1.80	0	1,205	
1.30	+0.30	+30.00%	1.25	1.40	126	13,171	5.00			1.95	0.00	0.00%	1.65	2.45	0	3,937	
1.20	+0.01	+0.84%	0.85	1.40	2	543	5.50			2.50	0.00	0.00%	1.95	3.20	0	43	
0.55	0.00	0.00%	0.55	0.75	0	5,895	8.00			4.30	0.00	0.00%	3.90	5.10	0	1,607	
0.48	+0.09	+23.08%	0.35	0.50	118	8,330	10.00			6.59	0.00	0.00%	5.60	7.10	0	514	
0.30	0.00	0.00%	0.30	0.45	0	3,629	12.00			8.30	0.00	0.00%	7.50	9.00	0	32	
0.30	+0.05	+20.00%	-	0.30	10	5,590	15.00			6.78	0.00	0.00%	10.00	12.40	0	0	
0.15	0.00	0.00%	0.05	0.25	0	653	17.00			9.51	0.00	0.00%	12.00	14.30	0	0	
0.09	-0.04	-30.77%	0.05	0.20	120	9,740	20.00			15.90	0.00	0.00%	14.80	17.30	0	32	

Options delayed 15 minutes

export

Fuente: Finviz



Fuente: Finviz

F. POSICIONAMIENTO INSTITUCIONAL & FONDOS

18. Principales Accionistas Institucionales: 13F, variaciones trimestrales, insiders.

Según los últimos registros 13F disponibles (datos actualizados a mayo de 2026), los mayores propietarios institucionales incluyen: BlackRock, Inc. (como mayor accionista), MHR Fund Management LLC, Vanguard Group Inc., State Street Corp., Bank of America Corp., Invenomic Capital Management LP, Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc., Long Focus Capital Management y Geode Capital Management.

Tendencia reciente: instituciones han incrementado posiciones en el período previo a los resultados de Q1 2026, coincidiendo con la reducción del short interest — señal de cambio de sentimiento institucional positivo.

- Total de propietarios institucionales 13F/13D/G: ~269 entidades.
- Total de acciones en manos institucionales: 262 M acciones.



Fuente: IBKR

19. Posicionamiento en Corto — Short interest, days to cover, evolución mensual



Days to cover >5 días indicaría riesgo de short squeeze ante catalizador positivo.

- Short interest ha mostrado tendencia a la baja en las semanas previas a los resultados de Q1 2026, indicando que los bajistas están reduciendo exposición.

G. RIESGOS & DUE DILIGENCE

20. Riesgos Principales — Regulatorio, financiero, competitivo, ejecución, dilución

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Impacto	Mitigante
Ejecución comercial	Rampa comercial más lenta de lo previsto para Amtagvi® en EE. UU. y mercados internacionales	Media	Alto	Ampliación red ATCs; canal specialty pharmacy; adopción comunitaria en curso
Costes y márgenes	Manufactura autóloga costosa; márgenes brutos por debajo del 50%	Media-Baja	Medio	Internalización iCTC completada; eficiencia creciente demostrada
Regulatorio / clínico	TILVANCE-301 negativo o ambiguo; datos NSCLC por debajo de umbrales; retirada de aprobación acelerada	Baja-Media	Muy Alto	Fast Track NSCLC concedida; datos preliminares sólidos (ORR 26%, mDOR no alcanzada)
Financiero / dilución	Propuesta de 650 M acciones autorizadas; burn rate sin aceleración de ingresos	Media	Medio	Cash runway hasta Q3 2027; coste reducido >100 M USD/año

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Impacto	Mitigante
Competitivo / tecnológico	CAR-T en sólidos, nuevas IO o combinaciones con perfil competitivo; sustitución tecnológica	Baja	Medio	First mover; datos únicos de durabilidad 5 años; moat IP
Volatilidad / mercado	Alta volatilidad histórica; reacción exagerada a noticias binarias	Alta	Variable	Gestión de posición con opciones; dimensionamiento adecuado

21. Historial de Resultados Anteriores — ¿Ha fallado antes? Causa y aprendizajes

Principales errores de ejecución y aprendizajes

1. Revisión a la baja del guidance de ingresos en H1 2025: la compañía redujo su guidance inicial para FY 2025 (de 350–400 M USD estimados por el mercado a 250–300 M USD). Causa: crecimiento comercial más lento por fricciones en la activación de ATCs y menor velocidad de adopción hospitalaria. Aprendizaje: la manufactura autóloga requiere más tiempo de implementación que las terapias off-the-shelf. La compañía corrigió el mensaje y ejecutó dentro del guidance revisado.
2. Dilución vía ATM (At-the-Market): el uso excesivo de ATM en 2024 resultó en ~7% de dilución accionarial. Aprendizaje: management ha reconocido el impacto y el objetivo declarado para 2026 es eliminar la dilución como prioridad.
3. Retirada de la solicitud EMA (2025): Iovance retiró su MAA europeo para incluir un brazo de control virtual, lo que retrasó la aprobación europea. Aprendizaje: la compañía está resubmitiendo en 2026 con una estrategia más alineada con las expectativas regulatorias europeas.

Balance general: la compañía ha aprendido de sus errores iniciales de ejecución. Los resultados de 2025 demuestran disciplina financiera creciente, mejora de márgenes y cumplimiento del guidance revisado.

H. TESIS DE INVERSIÓN & GESTIÓN DE LA POSICIÓN

22. Tesis de Inversión Consolidada — Argumento, asunciones clave, horizonte temporal

Argumento central

El mercado ha penalizado a Iovance de forma significativa tras una rampa comercial inicial más lenta de lo esperado y una revisión a la baja del guidance. Este ajuste ha llevado a la acción a niveles que descuentan un escenario de escepticismo elevado, ignorando que Amtagvi® ya es un producto aprobado y generador de ingresos crecientes, que la plataforma TIL ha demostrado respuestas profundas y duraderas en pacientes altamente pretratados, y que la compañía dispone de liquidez suficiente hasta 2027 con cash burn en reducción.

La tesis central es que pequeñas mejoras incrementales en ejecución comercial o validación clínica pueden provocar una revalorización desproporcionada dada la baja base de expectativas actual y el descuento estructural vs. comparables del sector. El P/S de ~4x frente a 10,8x del sector implica que el mercado aún no está descontando el potencial de expansión de NSCLC, la internacionalización y las mejoras de márgenes.

Asunciones clave de la tesis

- Amtagvi® alcanza y supera ingresos anuales de 300–350 M USD en FY 2026 gracias a la expansión de ATCs comunitarios y la demanda acelerada.
- Los datos confirmatorios del estudio IOV-LUN-202 (NSCLC) en 2026 sustentan una sBLA con potencial aprobación acelerada y lanzamiento en 2H 2027.
- El margen bruto se mantiene en el rango 48–55% en 2026 gracias a la manufactura internalizada y los ahorros en costes.
- No se produce dilución significativa antes del vencimiento de la posición (enero 2027).
- No existe deterioro clínico relevante en TILVANCE-301 que ponga en riesgo la aprobación completa de Amtagvi® en melanoma.

23. Checklist de Entrada — Criterios mínimos antes de abrir posición

Criterio	¿Cumplido?	Observación
Producto aprobado y generador de ingresos	SÍ	Amtagvi® con ingresos crecientes desde 2024
Runway de caja >12 meses	SÍ	~303 M USD; runway hasta Q3 2027
Catalizador clínico visible en el horizonte	SÍ	NSCLC datos 2026; TILVANCE-301; expansión global
Posicionamiento en opciones consistente con tesis	SÍ	OI concentrado en strikes 5–8 USD en ene 2027
Descuento de valoración vs. sector	SÍ	P/S ~4x vs. 10,8x sector
Mejora de márgenes brutos demostrada	SÍ	50% en Q4 2025 (récord)
Short interest en tendencia decreciente	SÍ	Reducción previa a resultados Q1 2026
Riesgo de dilución acotado a corto plazo	PARCIAL	Propuesta 650 M acciones en junta jun 2026 — monitorizar

24. Gestión del Riesgo — Stop loss, tamaño de posición, volatilidad

Plan de inversión

Instrumento	CALL \$IOVA — Strike 5,00–8,00 USD — Vencimiento 15 ENE 2027
Prima estimada de entrada	0,45–0,90 USD por contrato (sujeto a IV del momento)
Precio de referencia del subyacente	3,10–3,50 USD (enero 2026)
Precio objetivo (subyacente)	5,00–8,00 USD (+43% a +130%)
Upside potencial (opciones)	+200% a +500% sobre la prima pagada en escenario favorable
Pérdida máxima (opciones)	100% de la prima pagada (limitada y conocida ex-ante)
Tamaño de posición recomendado	Posición satélite: 1–3% del portfolio total
Stop loss implícito	Vencimiento sin valor si el subyacente no supera el strike antes de ene 2027
Perfil de riesgo	Alto — adecuado para inversores con tolerancia a pérdida total de la prima

25. Seguimiento Post-Entrada — KPIs a vigilar, fechas de revisión, criterios de salida

KPIs a monitorizar

KPI / Evento	Frecuencia de seguimiento	Umbral de alerta / Acción
Ingresos trimestrales de Amtagvi®	Trimestral (Q1 may, Q2 ago, Q3 nov 2026)	Caída secuencial >15%
Margen bruto	Trimestral	<40%
Actualización datos NSCLC (IOV-LUN-202)	Evento binario (2026)	ORR <20% o abandono → considerar cierre de posición
Datos TILVANCE-301	Evento binario (2026–2027)	Datos negativos o neutros → revisar tesis
Runway de caja	Trimestral	<6 meses sin financiación visible → alerta dilución

KPI / Evento	Frecuencia de seguimiento	Umbral de alerta / Acción
IV de las opciones	Semanal / ante eventos	IV muy elevada → evaluar take profit parcial
Precio de la acción vs. strikes	Continuo	Superación del strike 5 USD → evaluar cierre parcial
Junta anual 10 jun 2026	Evento puntual	Votación sobre 650 M acciones: implicaciones de dilución
Aprobaciones internacionales (UK, AUS)	Seguimiento H1 2026	Aprobación → catalizador alcista positivo

Criterios de salida

- Take profit parcial: si el subyacente supera 5,00 USD y la prima de la opción ha multiplicado x3
- Take profit total: si el subyacente alcanza 8,00 USD antes del vencimiento, o si se produce un evento de M&A o adquisición estratégica.
- Stop loss / cierre: si el ensayo confirmatorio TILVANCE-301 reporta resultados negativos, si los datos de NSCLC no alcanzan ORR $\geq 20\%$, o si la compañía anuncia dilución masiva antes del vencimiento.
- Revisión trimestral de la tesis: en cada publicación de resultados (Q1, Q2, Q3 2026).

I. APÉNDICES & HERRAMIENTAS

26. Fuentes & Referencias — SEC, comunicados corporativos, datos de mercado

Fuente	Tipo	Uso en el informe
Iovance Biotherapeutics — Press Release Q4 & FY 2025 (24 feb 2026)	Comunicado corporativo	Datos financieros Q4/FY 2025, pipeline, guidance
SEC — Registros 13F/13D/G (vía Fintel.io)	Datos regulatorios	Accionariado institucional, posiciones principales
Globe Newswire / Iovance IR (ir.iovance.com)	Comunicados corporativos	Datos clínicos, pipeline, expansión global
Motley Fool / Seeking Alpha — Q4 2025 Earnings Transcript	Transcripción de earnings call	Citas directas de management, datos detallados
TD Cowen 46th Annual Healthcare Conference (2 mar 2026)	Conferencia inversores	Estrategia 2026, objetivos comerciales, peak sales >1.000 M
ASCO / Tandem Meetings 2026 — Real-world Amtagvi data	Datos científicos peer-reviewed	ORR ~44%, ORR 52% en ≤2 líneas previas
StockTitan / IOV-LUN-202 data (nov 2025)	Datos clínicos	ORR 25,6%, mDOR no alcanzada a 25 meses
Yahoo Finance / Simply Wall St / Fintel.io (mayo 2026)	Análisis de mercado	Sentimiento, short interest, fair value ~8,35 USD
Citizens / Market Outperform upgrade (25 feb 2026)	Research de broker	Rating upgrade post-Q4 2025
Seeking Alpha — Replimune program collapse (abr 2026)	Análisis de mercado	Eliminación competidor principal en melanoma post-PD-1