

Welcome To The World Of **STOCKS!**

Балғабек Меруерт
25.09.2026

m.balgabek@halykfinance.kz


Обзор компании Neurocrine Biosciences, Inc. (NBIX)

Сектор	Здравоохранение
Отрасль	Производители лекарственных препаратов
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US64125C1099
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$млрд	14,1
Средний ежед. объем торгов, \$млн	202,2
Бета акции, х	0,7
Максимальная цена за 52 недели, \$	186,1
Минимальная цена за 52 недели, \$	122,1
Дата следующей отчетности	28.10.2026
Кред. рейтинги за последние 12 м.	Нет Рейтинга

Текущая цена:

\$138,9

Целевая цена:

\$166,7

Потенциал

(6 месяцев)

+20,0%

Фин.показатели	2024	2025	LTM	2026П	2027П
Выручка, \$млн	2 355	2 861	3 374	3 900	4 529
EBITDA, \$млн	639	710	901	1 088	1 447
Чис. прибыль, \$млн	341	479	706	736	1 046
EPS, \$/акцию	3,40	4,81	7,05	7,05	9,98
Валовая марж-ть, %	99%	98%	98%	98%	98%
Опер. марж-ть, %	24%	22%	24%	25%	30%
EBITDA марж-ть, %	27%	25%	27%	28%	32%
Чистая марж-ть, %	14%	17%	21%	19%	22%
ROA, %	10%	11%	15%	17%	13%
ROE, %	14%	16%	22%	22%	21%
P/E	29,3	28,7	19,9	14,4	12,0

Источник - Bloomberg

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

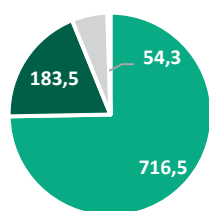
ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Neurocrine Biosciences, Inc. (NASDAQ: NBIX) — американская биофармацевтическая компания, специализирующаяся на разработке методов лечения неврологических, гормональных и психиатрических заболеваний с высоким уровнем неудовлетворенных медицинских потребностей. Операционная деятельность сосредоточена на коммерциализации орфанных¹ и специализированных препаратов, среди которых основным драйвером выручки выступает INGREZZA для терапии поздней дискинезии², а также недавно выведенный на рынок CRENESSITY. В мае 2026 года компания существенно масштабировала бизнес и расширила портфель в сегменте редких эндокринных заболеваний³ за счет стратегического приобретения Soleno Therapeutics стоимостью 2,9 млрд долларов. Инвестиционный профиль опирается на устойчивый рост продаж коммерческих продуктов, высокую маржинальность специализированного портфеля и перспективную клиническую базу, включающую препараты третьей фазы испытаний для лечения глубокой депрессии и шизофрении.

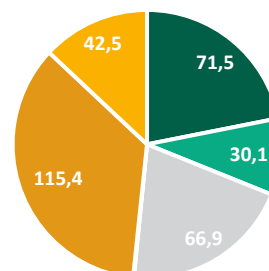
Сегменты выручки (\$млн, Q2 2026)

■ Ingrezza ■ Crenessity ■ Vykate XR ■ Others

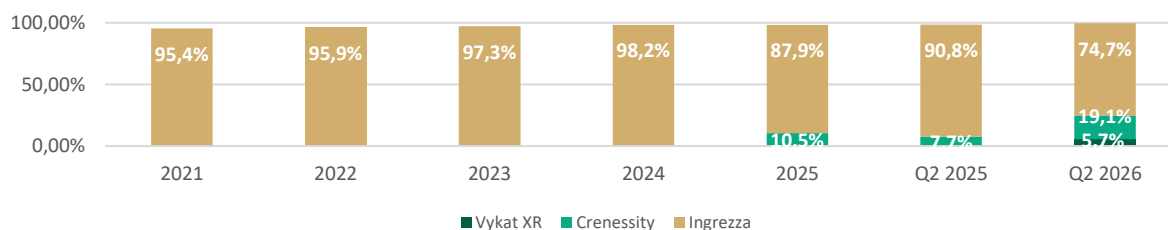


Расходы R&D (\$млн, Q2 2026)

■ Поздняя стадия
■ Ранняя стадия
■ R&D (доклиническая стадия)
■ Выплаты партнёрам
■ Зарплаты и льготы
■ Объекты и прочее



Доля от выручки, %



¹ **Орфанные препараты** — это лекарства, разрабатываемые для лечения редких заболеваний, которые поражают небольшую долю населения (в США — менее 200 000 пациентов, в ЕС — менее 5 на 10 000 человек).

² **Поздняя дискинезия (TD)** — это неврологическое расстройство, проявляющееся непроизвольными повторяющимися движениями мышц, которое возникает как побочный эффект длительного приёма препаратов, блокирующих дофаминовые рецепторы, — в первую очередь антипсихотиков (нейролептиков), реже — некоторых противорвотных средств (метоклопрамид). При длительном приёме дофаминовые рецепторы становятся

Ключевые продукты

INGREZZA	Ключевой коммерческий флагман для терапии неврологических расстройств (поздняя дискинезия и хорей при болезни Хантингтона ⁴). Продукт генерирует подавляющую долю совокупной выручки: около 88% по итогам 2025 года. За 2025 год чистые продажи INGREZZA достигли 2,51 млрд долларов. Основной конкурент — AUSTEDO/AUSTEDO XR компании Teva, препарат того же класса ингибиторов VMAT2 ⁵ . По собственным сравнительным данным Neurocrine (январь 2026 года), расчётная занятость VMAT2-транспортёра у INGREZZA составила около 76,5% против 38,3% у AUSTEDO XR при терапевтических дозах, что компания трактует как более высокую потенцию препарата. По данным анализа страховых случаев, представленного Neurocrine в апреле 2026 года, доля пациентов, сохранивших исходную терапию через 6 месяцев, также оказалась выше у INGREZZA — 55,6% против 48,1% у AUSTEDO XR, а доля переключившихся на другой препарат — ниже (7,7% против 11,2%), что говорит о более стабильном удержании пациентов на терапии и, соответственно, меньшем риске возврата симптомов из-за прерывания лечения. Главными долгосрочными драйверами сегмента выступают стабильный пациентский спрос на препараты против поздней дискинезии, расширение команд продаж и активное внедрение терапии в профильных учреждениях долгосрочного ухода.
CRENESSITY и орфанный портфель	Наиболее динамично растущий сегмент бизнеса, работающий в высокомаржинальной нише орфанных заболеваний. Органический рост направления

гиперчувствительными, что приводит к обратному эффекту — избыточной дофаминовой передаче, лежащей в основе симптомов заболевания.

³ **Редкие эндокринные заболевания** — группа заболеваний, связанных с нарушением работы желёз внутренней секреции или регулирующих их структур (например, гипоталамуса), поражающих небольшую долю населения. В контексте портфеля Soleno основным активом в этом сегменте является синдром Прадера-Вилли — генетическое заболевание с гипоталамической дисфункцией, вызывающей гиперфагию (неконтролируемое чувство голода) и другие метаболические нарушения.

⁴ **Хорей при болезни Хантингтона** представляет собой непроизвольные, хаотичные и отрывистые движения — один из ключевых симптомов данного наследственного заболевания, при котором постепенно погибают нейроны, отвечающие за координацию.

⁵ **Ингибиторы VMAT2 (везикулярного транспортёра моноаминов 2 типа)** — класс препаратов, частично блокирующих белок VMAT2, который в норме переносит дофамин и другие моноамины из цитоплазмы нейрона внутрь везикул — пузырьков, где нейромедиатор хранится перед высвобождением в синаптическую щель. При блокировке этого переноса дофамин не попадает в везикулы и разрушается ферментами внутри клетки, что снижает его итоговый выброс и уменьшает избыточную дофаминовую передачу, лежащую в основе гиперкинетических расстройств — хорей при болезни Хантингтона и поздней дискинезии. К этому классу относятся валбеназин (Ingrezza, Neurocrine) и деутетрабеназин (Austedo, Teva).

обеспечивается препаратом CRENESSITY (для лечения врождённой гиперплазии коры надпочечников⁶), продажи которого в первый год коммерциализации (2025 год) составили 301,2 млн долларов благодаря высокому уровню страхового покрытия, охватывающему свыше 80% отпущенных в аптеках рецептов.

Прямой конкурент CRENESSITY — tildacerfont компании Spruce Biosciences — выбыл из разработки после провала фазы 2b в конце 2024 года. Ключевым конкурентом на стадии клинической разработки выступает atumelnant компании Crinetics Pharmaceuticals (антагонист рецептора АКТГ⁷): прямое сопоставление эффективности с CRENESSITY пока отсутствует из-за разных дизайнов и популяций исследований. Atumelnant ещё проходит фазу 3 и не располагает завершённым регистрационным пакетом данных, сопоставимым с уже одобренным CRENESSITY.

В мае 2026 года сегмент прошел через этап масштабной неорганической экспансии за счет завершения приобретения компании Soleno Therapeutics: сумма сделки составила 2,9 млрд долларов. Данное поглощение добавило в портфель коммерческий препарат VYKAT XR — единственный одобренный FDA препарат для терапии гиперфагии при синдроме Прадера-Вилли⁸, прямых одобренных конкурентов у которого нет (наиболее близкий конкурент, setmelanotide компании Rhythm Pharmaceuticals, показал позитивные промежуточные данные фазы 2 в июне 2026 года, но находится на более ранней стадии разработки), — существенно расширило экспертизу компании в редких генетических расстройствах и закрепило сегмент в качестве главного инструмента диверсификации бизнеса. Успешное

⁶ **Врождённая гиперплазия коры надпочечников (congenital adrenal hyperplasia, CAH)** — редкое наследственное генетическое заболевание, при котором дефицит ферментов (примерно в 95% случаев — 21-гидроксилазы) нарушает нормальный синтез гормонов надпочечников — кортизола и альдостерона — и приводит к избыточной выработке андрогенов. Это вызывает у пациентов широкий спектр симптомов, включая нарушения полового развития, и требует пожизненной гормональной терапии. Neurocrine вывела на рынок CRENESSITY (crinacerfont) — первый за 70 лет новый препарат для лечения классической формы CAH, снижающий выработку андрогенов надпочечниками и позволяющий уменьшить дозы глюкокортикоидов у пациентов.

⁷ **АКТГ (адренотропный гормон)** — гормон гипофиза, стимулирующий надпочечники к выработке кортизола и андрогенов; его избыточная секреция лежит в основе перепроизводства андрогенов при CAH. Антагонист рецептора АКТГ — вещество, блокирующее рецептор этого гормона непосредственно на клетках надпочечников. В отличие от CRENESSITY, который снижает выработку самого АКТГ в гипофизе, atumelnant действует на следующем звене цепи — не даёт уже выделившемуся АКТГ запустить синтез андрогенов в надпочечнике.

⁸ **Синдром Прадера-Вилли** — редкое генетическое заболевание, вызванное отсутствием активности определённых генов на 15-й хромосоме. Проявляется мышечной гипотонией у младенцев и задержкой развития, а в более старшем возрасте — гиперфагией: неконтролируемым, патологическим чувством голода, которое без лечения может приводить к опасному для жизни ожирению. До одобрения VYKAT XR специализированных препаратов для контроля гиперфагии не существовало.

масштабирование коммерческого портфеля позволило Neurocrine увеличить совокупную квартальную выручку во 2 кв. 2026 года на 39,5% в годовом исчислении до 959 млн долларов.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2024	2025	2 кв 2025	2 кв 2026	2 кв 26/25
Выручка	2 355	2 861	688	959	39,5%
Себестоимость	-34	-52	-11	-23	105,3%
Валовая прибыль	2 321	2 808	676	936	38,4%
Операционные расходы	-1 751	-2 189	-531	-784	47,8%
Операционная прибыль	571	619	146	152	4,1%
Неоперационные расходы	-85	86	-14	-11	-23,0%
Расходы по налогу на прибыль	-145	-227	-52	-18	-65,8%
Чистая прибыль	341	479	108	144	34,3%
Прибыль на акцию	3,40	4,81	1,09	1,43	31,2%

Балансовый отчет	2024	2025	2 кв 2025	2 кв 2026	2 кв 26/25
Денежные средства	1 076	1 480	976	390	-60,0%
Дебиторская задолженность	479	687	596	887	48,9%
Запасы	57	69	57	104	81,5%
Прочие оборотные активы	112	287	121	257	112,5%
Основные средства	592	545	584	539	-7,8%
Долгосрочные инвестиции	740	1 063	874	92	-89,5%
Прочие активы	663	501	683	3 091	352,5%
Активы	3 719	4 632	3 890	5 359	37,8%
Текущие обязательства	508	743	546	875	60,1%
Долгосрочные обязательства по операционной аренде	455	415	439	402	-8,5%
Прочие обязательства	166	220	210	389	85,2%
Обязательства	1 129	1 378	1 196	1 666	39,3%
Капитал	2 590	3 253	2 694	3 694	37,1%

Отчет о движении ден. ср	2024	2025	2 кв 2025	2 кв 2026	2 кв 26/25
Операционный денежный поток	595	783	102	136	33,7%
Инвестиционный денежный поток	-127	-264	-29	-135	366,9%
в т.ч. капитальные затраты	-38	-34	-13	-8	-37,6%
Финансовый денежный поток	-487	-38	-3	63	NA
Свободный денежный поток	557	749	90	129	43,7%

Маржинальность	2024	2025	2 кв 2025	2 кв 2026
Валовая маржинальность	99%	98%	98%	98%
Опер. маржинальность	24%	22%	21%	16%
Чистая маржинальность	14%	17%	16%	15%

EBITDA маржинальность	27%	25%	25%	20%
Марж. свободного ден. потока	24%	26%	13%	13%

Пояснение к отчетности

Во 2 кв. 2026 года выручка Neurocrine Biosciences выросла на 39,5% г/г до \$959 млн, а чистая прибыль по GAAP составила \$144,4 млн (EPS — \$1,43). Скорректированная чистая прибыль (Non-GAAP) достигла \$297 млн, или \$2,85 на акцию, что существенно превысило консенсус-прогнозы рынка, ожидавшего \$1,58. Позитивная динамика обусловлена рекордным спросом на коммерческий портфель и расширением продуктовой линейки. На фоне сильных квартальных результатов менеджмент повысил годовой прогноз продаж ключевого препарата INGREZZA до диапазона \$2,825–\$2,875 млрд.

Баланс на отчетную дату отражал влияние недавней стратегической экспансии: объем денежных средств и ликвидных бумаг составил \$482 млн, снизившись с \$2,54 млрд на конец 2025 года. Снижение ликвидности было полностью связано с закрытием 18 мая 2026 года сделки по приобретению Soleno Therapeutics за \$2,9 млрд денежными средствами. Несмотря на существенный отток средств, компания сохранила нулевую долговую нагрузку. Для обеспечения финансовой гибкости в мае 2026 года эмитент открыл возобновляемую кредитную линию на \$1 млрд, которая на конец квартала оставалась полностью неиспользованной. Вклад нового актива (препарата VYKAT XR) за неполный квартал с момента закрытия сделки принес \$54 млн выручки, тогда как про-форма продажи за полный квартал составили бы \$94 млн.

Коммерческий портфель продемонстрировал уверенную операционную динамику. Продажи флагманского препарата INGREZZA достигли \$716 млн (+15% г/г), что стало результатом рекордного уровня новых назначений и рецептов. Препарат CRENESSITY сгенерировал \$184 млн чистых продаж на фоне устойчивого спроса со стороны пациентов и высокого уровня страхового покрытия, охватывающего около 80% выписанных рецептов. Успешная интеграция приобретенных активов подтверждает качественную трансформацию компании в диверсифицированный бизнес с линейкой продуктов для лечения неврологических, психиатрических и орфанных эндокринных расстройств.

Компания исторически не выплачивает дивиденды, предпочитая реинвестировать операционные потоки в исследования, разработки и сделки M&A. Тем не менее, возврат капитала акционерам реализуется посредством байбэка: за 1П 2026 года эмитент выкупил 0,5 млн собственных акций на сумму \$66 млн, из которых 0,1 млн бумаг на \$10 млн было приобретено непосредственно во 2 кв. 2026 года. Текущая стратегия аллокации капитала остается сфокусированной на масштабировании коммерческого портфеля и развитии инновационного пайплайна, включая подготовку к публикации

данных третьей фазы клинических испытаний по препаратам от глубокой депрессии и шизофрении в 2027 году.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/ EBIT DA	P/B	P/S	ROE	ROA	R&D/ Rev (2025)	Див · Дох-ть
NBIX	14,1	19,9	12,0	0,3	18,1	3,8	4,1	22,1%	15,3%	35,5%	0,0%
TEVA	46,1	65,9	12,8	3,7	13,9	5,9	2,7	9,7%	1,8%	5,9%	0,0%
BMJ	127,2	9,8	9,5	-	7,5	5,7	2,6	46,7%	10,2%	20,6%	4,0%
ALKS	7,3	45,2	34,2	-	13,9	4,0	4,3	3,9%	2,0%	22,0%	0,0%
AXSM	10,6	-	43,1	-	-	127,5	13,3	-245,1%	-27,4%	28,7%	0,0%
JAZZ	15,6	14,6	9,3	0,2	9,6	3,2	3,2	22,1%	8,5%	18,3%	0,0%

Текущая цена: \$138,9

Целевая цена: \$166,7

Потенциал
(6 месяцев)

+20,0%



Технический анализ

Акции Neurocrine Biosciences (NBIX) с начала года выросли от минимума около \$122 (январь–февраль 2026 года) до максимума \$186 (конец июля 2026 года) на фоне

последовательного ускорения роста INGREZZA и CRENESSITY, объявленного приобретения VYKAT XR (Solenio Therapeutics) и рекордной отчётности за 2 кв. 2026 года, после чего бумага скорректировалась примерно на 25% и сейчас торгуется в районе \$139, что существенно ниже недавних максимумов.

Снижение обусловлено фиксацией прибыли на фоне нескольких риск-факторов: сокращения денежной позиции после закрытия сделки по VYKAT XR, продолжающегося расследования Минюста США (DOJ) в отношении практик продвижения INGREZZA и сообщений о потенциально опасных побочных эффектах VYKAT XR (см. раздел «Ключевые риски»). Для акции, торговавшейся на повышенной оценочной премии после роста примерно на 50% с начала года, этого оказалось достаточно для существенной компрессии мультипликатора — трейлинг P/E опустился к ~22x против медианы за 5 лет около 39x.

Цена акции опустилась до \$138,94, пробив уровень долгосрочной поддержки EMA 200 (\$150,33). Индикатор RSI (14) снизился до 26,13 (сигнальная линия — 37,82) и опустился в зону перепроданности. Бумага тестирует верхнюю границу горизонтального блока поддержки \$126–136. Первым сигналом к локальной стабилизации станет возврат и закрепление выше зоны EMA 20/200 (\$150,00–150,33). Для развития восстановительного движения потребуется преодоление кластера сопротивлений EMA 50/100 (\$155,4–155,6) с целевым ориентиром на максимумы августа–сентября \$160–165. В случае пробоя зоны \$122–130 следующим уровнем поддержки выступает диапазон \$106–112.

Отраслевой прогноз

Рынок коммерческой психоневрологии и редких эндокринных заболеваний в США демонстрирует устойчивый структурный рост, обусловленный низкой проникающей способностью современной терапии и высоким уровнем недиагностированных патологий⁹: при поздней дискинезии ингибиторами VMAT2 (INGREZZA и AUSTEDO компании Teva) лечится не более 10% из как минимум 800 тыс. пациентов в США, а сегмент классической врождённой гиперплазии коры надпочечников долгое время испытывал дефицит решений — до появления CRENESSITY стандартом лечения оставалась заместительная терапия глюкокортикоидами¹⁰. Для Neurocrine Biosciences

⁹ **Недиагностированные патологии** — случаи заболевания, при которых пациенты, фактически страдающие им, не выявлены системой здравоохранения из-за слабовыраженных симптомов на ранних стадиях, недостаточной осведомлённости врачей о редких состояниях или отсутствия рутинного скрининга.

¹⁰ **Терапия глюкокортикоидами** — стандартное лечение САН синтетическими аналогами кортизола (гидрокортизон, дексаметазон), восполняющими его дефицит, вызванный ферментной поломкой. Приём кортизола также подавляет избыточную выработку АКТГ — гормона гипофиза, который из-за нехватки кортизола выделяется в избытке и стимулирует надпочечники производить лишние андрогены. Для эффективного подавления АКТГ дозы глюкокортикоидов обычно приходится держать выше физиологической нормы, что при длительном приёме ведёт к побочным эффектам — задержке роста у детей, набору веса, снижению плотности костей. Эту проблему адресует CRENESSITY: снижая уровень АКТГ иным механизмом (блокадой рецептора в гипофизе), препарат позволяет контролировать андрогены при более низких, близких к физиологическим дозах глюкокортикоидов.

это транслируется в многолетнюю видимость доходов и трансформацию бизнеса от монопродуктовой модели к коммерческой триаде: флагманский препарат INGREZZA обеспечивает базовый денежный поток (прогноз продаж на 2026 год повышен до \$2,825–2,875 млрд), CRENESSITY демонстрирует стремительный рост выручки (\$184 млн во 2 кв. 2026 года против \$53 млн годом ранее), а приобретение Soleno Therapeutics в мае 2026 года добавило орфанный препарат VYKAT XR (\$54 млн за неполный квартал). Ключевым ограничивающим фактором для отрасли в целом и для компании в частности остаётся не размер целевого рынка, а темп конвертации диагностированного спроса в чистую выручку. Например, охват формулярным покрытием пациентов Medicare с TD и хореей Хантингтона вырос с двух третей до ~70% в течение 2025 года и держится на этом уровне. Согласованная цена Medicare на конкурирующий AUSTEDO вступает в силу с 1 января 2027 года со скидкой 38% к прейскуранту, тогда как INGREZZA защищена временным исключением для малых биотехов лишь до цикла 2027 года, то есть аналогичный пересмотр цены возможен не ранее 2029 года. При этом уже сейчас число выписываемых рецептов INGREZZA растёт двузначными темпами, однако выручка с каждого рецепта постепенно снижается — компания расширяет скидки страховым посредникам за более выгодное включение препарата в формуляры покрытия¹¹, чтобы охватить больше пациентов, — из-за чего конвертация коммерческого потенциала в прибыль растягивается во времени сильнее, чем динамика диагностированного спроса. Отметим, что практика скидок страховым посредникам является распространённой и даже необходимой практикой для расширения выписывания препаратов в США.

Инвестиционные драйверы

Структурная недопенетрация рынка ингибиторов VMAT2	При поздней дискинезии двумя одобренными препаратами (INGREZZA и AUSTEDO компании Teva) лечится не более 10% из как минимум 800 тыс. пациентов в США, при этом до 60% случаев остаются недиагностированными; база врачей, выписывающих ингибиторы VMAT2 как класс, выросла на 30% за два года (Cantor Fitzgerald Global Healthcare Conference, сентябрь 2026 года). Это обеспечивает видимость органического роста на годы вперёд как за счёт расширения самой категории, так и за счёт конкурентного позиционирования INGREZZA внутри неё.
Масштабирование орфанной	До декабря 2024 года стандартом лечения классической врождённой гиперплазии коры надпочечников оставалась заместительная терапия высокими дозами глюкокортикоидов;

¹¹ **Формуляр покрытия** — список препаратов, которые страховая компания или её посредник (pharmacy benefit manager, PBM) соглашается возмещать пациенту, обычно разделённый на тарифные уровни с разным размером доплаты пациента. Попадание в формуляр, тем более на выгодный уровень с низкой доплатой, определяет реальную доступность препарата для пациентов и объём выписываемых рецептов. Чтобы попасть в формуляр на выгодных условиях, производители предоставляют страховым посредникам скидки (rebates) от прейскурантной цены — именно поэтому рост числа рецептов может сопровождаться снижением выручки с каждого рецепта.

франшизы Crenessity	CRENESSITY стал первым патогенетическим препаратом ¹² за более чем 70 лет. Выручка выросла с \$53 млн во 2 кв. 2025 года до \$184 млн во 2 кв. 2026 года (+247% г/г), при этом охвачено лишь около 15% диагностированной популяции.
Диверсификация портфеля через M&A	Закрытое в мае 2026 года приобретение Soleno Therapeutics за \$2,9 млрд добавило орфанный препарат VYKAT XR (гиперфагия при синдроме Прадера-Вилли), обеспечив \$54 млн выручки за неполный 2 кв. 2026 года. Сделка завершает переход компании от дуо-продуктовой модели, основанной на INGREZZA и CRENESSITY, к коммерческому портфелю из трёх активов.
Адресуемая популяция шизофрении и большого депрессивного расстройства (БДР)	Адресуемая популяция для обоих пайплайнов значительна. По данным National Institute of Mental Health (NIMH), текущая оценка распространённости шизофрении и связанных психотических расстройств в США составляет 0,25–0,64% взрослого населения (диапазон отражает различия в методологии подсчёта); по данным WHO, глобально заболевание затрагивает около 24 млн человек. Для БДР NIMH (2021) оценивает годовую распространённость в США в 21 млн взрослых (8,3% населения).
Дуальность M&A	В 2025 году ЦНС (центральная нервная система) впервые стала крупнейшей по стоимости сделок терапевтической областью в биофарма-M&A (23% от общего объёма против 20% у онкологии, IQVIA) — хотя результат обеспечили всего две мегасделки (J&J/Intra-Cellular, Novartis/Avidity), а не широкий отраслевой тренд. На этом фоне компания продолжает M&A как консолидатор, и одновременно представляет собой профиль, привлекательный для более крупного покупателя: диверсифицированная коммерческая платформа (INGREZZA, CRENESSITY, VYKAT XR) и актив с мускариновым механизмом ¹³ в пайплайне.
Поздняя стадия клинического пайплайна	Компания проводит программы Phase 3 по osavampator (БДР) и direclidine (шизофрения), с ключевыми данными, ожидаемыми во 2П 2027 года; менеджмент ориентируется на запуск в среднем одного нового препарата каждые два года за счёт устойчивого R&D-конвейера.

¹² **Патогенетический препарат** — лекарство, воздействующее непосредственно на биологический механизм (патогенез), лежащий в основе заболевания, а не только устраняющее его симптомы.

¹³ **Мускариновый механизм действия** — способ снижения симптомов психоза за счёт воздействия на мускариновые рецепторы ацетилхолина (подтипы M1 и M4), а не на дофаминовые рецепторы, на которые нацелены все ранее одобренные антипсихотики. Из-за длительной блокады именно дофаминовых рецепторов у части пациентов развивается поздняя дискинезия; препараты с мускариновым механизмом эту мишень не затрагивают.

Временная защита от ценового давления Medicare	Согласованная цена по конкурирующему AUSTEDO вступает в силу с 1 января 2027 года со скидкой 38% к прејскуранту. INGREZZA защищена исключением для малых биотехов до цикла отбора 2027 года, то есть аналогичный пересмотр цены возможен не ранее 2029 года — это даёт минимум два-три дополнительных года без прямого регуляторного давления на цену через данную программу.
Патентный горизонт	INGREZZA защищена 22 патентами Оранжевой книги ¹⁴ со сроками действия до 2040 года; право на продажу дженериков по мировым соглашениям с производителями открывается не ранее 1 марта 2038 года. CRENESSITY обладает семилетней орфанной эксклюзивностью и патентной защитой до 2035–2041 годов.

Ключевые риски

Постмаркетинговые сигналы по безопасности VYKAT XR	По данным FDA (отчёт на 31 июля 2026 года), зафиксировано 7 случаев смерти и более 100 серьёзных нежелательных явлений среди пациентов, принимавших VYKAT XR. 11 августа 2026 года три профильные пациентские организации выпустили заявление с рекомендацией более тщательного отбора пациентов, не устанавливая причинно-следственной связи и не призывая к отзыву препарата. Гендиректор компании заявил об отсутствии такой связи, но не исключил изменения инструкции по применению; новость вызвала снижение котировок NBIX примерно на 3,1% (12 августа 2026 года). Риск прежде всего репутационный и связан с интеграцией недавно приобретённого актива, а не с текущей финансовой значимостью препарата. Во 2 кв. 2026 года на VYKAT XR пришлось около 5,7% совокупной выручки компании.
Расследование Минюста США (DOJ)	В августе 2025 года компания получила от Минюста гражданский запрос на предоставление документов и информации, касающихся продаж и маркетинга INGREZZA; компания сотрудничает с расследованием, и оно остаётся открытым.

¹⁴ **Оранжевая книга (Orange Book)** — официальный справочник FDA, в котором перечислены все одобренные в США лекарственные препараты вместе с патентами и периодами регуляторной эксклюзивности, защищающими их от выхода дженериков (упрощённых копий оригинального препарата с тем же действующим веществом, которые производитель-конкурент может продавать дешевле после истечения патентной защиты) и биоаналогов. Указанный срок определяет самую раннюю дату, когда конкурент теоретически может вывести на рынок дженерик или биоаналог.

Риск ценового давления Medicare (IRA¹⁵)	Льгота для малых биотех-компаний защищает INGREZZA от отбора на переговоры о цене до 2029 года. Эффект программы нарастает поэтапно — с 2% скидки в 2025 году до 8% в 2028 году, а с 2029 года ожидаются собственно переговоры с итоговой скидкой 25–34%. Ориентир уже есть на конкуренте: договорная цена на AUSTEDO на 2027 год предполагает скидку 38%.
Клинический риск пайплайна	Данные фазы 2 direclidine на дозе 20 мг раз в сутки показали статистически значимое снижение PANSS ¹⁶ на 7,5 балла относительно плацебо (p=0,011, эффект 0,61; –18,2 балла от исходного уровня); на остальных трёх дозах значимость не достигнута. По osavampator данные фазы 2 также были неоднородны по дозам. Readout фазы 3 по обоим активам — direclidine (шизофрения) и osavampator (депрессивное расстройство) — ожидается в 2027 году. Историческая вероятность успеха фазы 3 в психиатрии составляет 56,3% против 57,8% в среднем по индустрии (BIO/Informa/QLS Advisors, 2011–2020). Прецедент неудачи в данном классе существует: emraclidine (AbbVie/Cerevel) не прошёл фазу 2 в ноябре 2024 года; механизм отличается — emraclidine является аллостерическим модулятором M4, direclidine — ортостерический агонист ¹⁷ .
Партнёрский риск	direclidine лицензирован у Nxera, osavampator — у Takeda на условиях эксклюзивной лицензии за пределами Японии. Оба актива не находятся в единоличном владении NBIX: часть их будущей экономики закреплена за партнёрами в форме роялти и milestone-платежей, а темп клинической и регуляторной разработки частично определяется решениями партнёра. Трек-рекорд партнёрства остается неоднородным: в ноябре 2025 года актив NBI-1070770, также полученный от Takeda, провалил фазу 2 при БДР, не достигнув первичной конечной точки.
Конкуренция в шизофрении	Cobenfy (компании Bristol Myers Squibb) — дуальный агонист мускариновых рецепторов M1/M4 в комбинации с

¹⁵ **IRA (Inflation Reduction Act)** — закон США 2022 года, впервые давший программе Medicare право напрямую согласовывать (фактически — устанавливать потолок) цены на отдельные дорогостоящие лекарства, отбираемые по объёму продаж и времени с момента одобрения.

¹⁶ **PANSS (Positive and Negative Syndrome Scale)** — стандартизированная шкала оценки тяжести симптомов шизофрении, применяемая как основная конечная точка в клинических испытаниях; снижение суммарного балла отражает улучшение состояния пациента.

¹⁷ **Ортостерический агонист и аллостерический модулятор** — ортостерический агонист связывается с основным участком рецептора — тем же, на который действует естественный сигнальный агент организма — и самостоятельно запускает его активацию. Аллостерический модулятор связывается с другим, регуляторным участком той же молекулы и лишь усиливает или ослабляет эффект уже присутствующего естественного сигнала, не запуская активацию напрямую.

	периферическим антагонистом троспия хлоридом¹⁸, одобрен FDA в сентябре 2024 года как первый за несколько десятилетий антипсихотик с мускариновым механизмом действия. По итогам 2 кв. 2026 года BMS характеризует динамику продаж как устойчивую, но ограниченную медленной титрацией дозы¹⁹ и невысокой частотой повторных назначений. direclidine — селективный ортостерический агонист M4 без периферического антагониста в составе; клиническая значимость этого различия не подтверждена до readout фазы 3. Дополнительный конкурент в обеих индикациях NBIX — Caplyta (J&J, приобретена вместе с Intra-Cellular Therapies за \$14,6 млрд в январе 2025 года): препарат одобрен при шизофрении и с конца 2025 года — при БДР.
Конкурентный риск — САН	Vertex 6 июля 2026 года заключила соглашение о приобретении Crinetics за \$85 за акцию; закрытие ожидается в 3 кв. 2026 года. Atumelnant, наиболее продвинутый актив Crinetics, — пероральный антагонист рецептора АКТГ в фазе 3 при классической врождённой гиперплазии коры надпочечников (около 17 000 адресуемых пациентов в США). Механизм отличается от CRENESSITY (антагонист CRF1-рецептора, действующего выше по каскаду ГГН-оси²⁰). Сделка обеспечивает более крупного игрока ресурсами для конкуренции в индикации CRENESSITY.
Продуктовая концентрация	Несмотря на диверсификацию до трёх коммерческих препаратов, INGREZZA по-прежнему обеспечивает основную долю выручки, что делает финансовые результаты компании чувствительными к любому неблагоприятному событию по данному продукту.
Клиентская концентрация	Три клиента обеспечили около 88% валовых продаж (34%, 26%, 28%) и 90% дебиторской задолженности (38%, 29%, 23%) компании за первые 6 месяцев 2026 года.
Интеграционный и балансовый риск сделки Soleno	Приобретение за \$2,9 млрд (закрыто в мае 2026 года) резко сократило денежную позицию — с \$2,54 млрд на конец 2025 года до \$332–390 млн во 2 кв. 2026 года — и добавило на баланс

¹⁸ **Троспия хлорид** — антагонист мускариновых рецепторов, действующий только на периферии тела и не проникающий через гематоэнцефалический барьер; в комбинации с центрально действующим агонистом ксаномелином (в составе Cobenfy) подавляет периферические побочные эффекты, не влияя на терапевтическое действие в головном мозге.

¹⁹ **Титрация дозы** — постепенное повышение дозы препарата от начальной до терапевтической по заранее заданной схеме; применяется для снижения риска побочных эффектов на старте терапии.

²⁰ **ГГН-ось (гипоталамо-гипофизарно-надпочечниковая ось)** — цепь эндокринной регуляции: гипоталамус стимулирует гипофиз к выработке АКТГ, а АКТГ — надпочечники к выработке кортизола и андрогенов. CRENESSITY и atumelnant воздействуют на разные звенья этой цепи — гипофиз и надпочечники соответственно.

нематериальные активы на \$2,23 млрд с 16-летней амортизацией, создающей дополнительную нагрузку на GAAP-прибыль в ближайшие годы.

Цена \$53 за акцию отражала премию около 34% к цене закрытия Soleno накануне объявления сделки и 51% к средневзвешенной цене за 30 дней — на уровне, характерном для разогретого рынка M&A в ЦНС в этот период.



Предупреждение о рисках при инвестировании в акции:

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем.

Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками

АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».