

ВІД ФУНДАМЕНТАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ ДО РИНКОВОГО ПРАЙСИНГУ: МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНЮВАННЯ ТЕХНОЛОГІЧНИХ КОМПАНІЙ ІЗ ВИСОКИМИ ТЕМПАМИ ЗРОСТАННЯ

©2025 БУР'ЯНОВ В. О., КУЛІШ Г. П.

УДК 338.27:336.76
JEL: F36; F38; F65; G30

Бур'янов В. О., Куліш Г. П. Від фундаментальної вартості до ринкового прайсингу: методологія оцінювання технологічних компаній із високими темпами зростання

У статті досліджено критерії та підходи до оцінювання вартості компанії (Palantir Technologies) та її акцій. Проведено оцінку внутрішньої вартості з урахуванням обсягів доходів та їх прогнозування за основними напрямками діяльності компанії; операційної маржі, політики реінвестування, вартості капіталу, що дозволило побудувати модель дисконтованих грошових потоків і обґрунтувати вартість акцій компанії за різними сценаріями розвитку подій. Розглянуто основні методичні підходи до визначення ціни акцій досліджуваної компанії, а саме: порівняльний, регресійний, за методом термінальної вартості (з використанням мультиплікатора EV/EBIT як базового для термінального періоду). До вибірки увійшли п'ять зрілих компаній програмного забезпечення США, які найкраще відображають стабільний стан у цьому секторі. Доведено, що метод термінального мультиплікатора дає оцінку вартості акцій, вищу за поточну ринкову ціну Palantir, і якщо ринкові підходи до оцінки зрілих компаній програмного забезпечення залишити без змін, можна дійти висновку, що Palantir наразі є недооціненою компанією. Представлено розрахунки моделі дисконтованих грошових потоків з подальшою оцінкою вартості Palantir за альтернативними сценаріями розвитку подій. Доведено, що в компаніях із високим темпом зростання основну роль відіграє сценарій, який реалізується на практиці. Саме від цього залежать найсуттєвіші коливання результатів оцінки. З метою перевірки ризику, пов'язаного із визначенням нарративом, проведено аналіз чутливості, заснований на комбінаціях різних сценаріїв. Проведені розрахунки дозволили визначити, на скільки змінюється ціна акцій Palantir за кожним сценарієм, і які саме сценарії відповідають їх поточній ринковій вартості. Виявлено розбіжності в отриманих результатах оцінки та обґрунтовано висновки стосовно ціни акцій компанії й очікувань ринку, що має бути враховано учасниками ринку при прийнятті інвестиційних рішень.

Ключові слова: вартість компанії, вартість акцій, дисконтовані грошові потоки, ризики, операційна маржа, реінвестування, сек'юритизація.

Рис.: 6. **Табл.:** 12. **Бібл.:** 39.

Бур'янов Валентин Олександрович – аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: valentyburianov@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-2331-7442>

Куліш Ганна Петрівна – кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана (просп. Берестейський, 54/1, Київ, 03057, Україна)

E-mail: Kulish.anna@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6189-9927>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/J-1715-2018>

UDC 338.27:336.76
JEL: F36; F38; F65; G30

Burianov V. O., Kulish G. P. From Fundamental Value to Market Pricing: A Methodology for Valuing High-Growth Technology Companies

The article examines the criteria and approaches for assessing the value of a company (Palantir Technologies) and its shares. An evaluation of intrinsic value was conducted, considering revenue volumes and their forecasts for the company's main business lines; operating margin, reinvestment policy, and cost of capital, which enabled the construction of a discounted cash flow model and substantiated the company's share value under various development scenarios. The main methodological approaches for determining the stock price of the studied company were analyzed, namely: comparative, regression, and terminal value methods (using the EV/EBIT multiple as the basis for the terminal period). The sample included five mature U.S. software companies that best represent a stable condition in this sector. It has been demonstrated that the terminal multiplier method produces a valuation of Palantir's stock higher than its current market price, and if market approaches to valuing mature software companies remain unchanged, one can conclude that Palantir is currently undervalued. Calculations of the discounted cash flow model are presented, followed by an evaluation of Palantir's value under alternative scenarios. It has been shown that in high-growth companies, the scenario that is actually realized plays the most important role. The largest fluctuations in valuation results depend on this. To assess the risk associated with the chosen narrative, a sensitivity analysis was conducted based on combinations of different scenarios. The calculations made it possible to determine how Palantir's stock price changes under each scenario and which scenarios correspond to its current market value. Discrepancies were found in the obtained evaluation results, and conclusions regarding the company's stock price and market expectations were substantiated, which should be considered by market participants when making investment decisions.

Keywords: company value, stock value, discounted cash flows, risks, operating margin, reinvestment, securitization.

Fig.: 6. **Tabl.:** 12. **Bibl.:** 39.

Burianov Valentyn O. – Postgraduate Student of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman (54/1 Beresteiskiy Ave., Kyiv, 03057, Ukraine)

E-mail: valentyburianov@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0009-2331-7442>

Теоретичні та практичні аспекти оцінки фінансових активів тривалий час захоплюють аналітиків, враховуючи широке коло завдань, які постають перед ними, цільові аудиторії та проблеми, з якими вони стикаються. Як свідчать численні публікації, для вирішення однакових завдань створюються та використовуються різні методи та алгоритми оцінки, вибір яких залежить переважно від подальшого використання отриманих результатів. Найбільш актуальними є такі напрямки використання: в рамках прийняття управлінських рішень у сфері корпоративних фінансів, управління інвестиційним портфелем, аналізу з метою поглинання (придбання).

Серед наукових праць, в яких розглядається проблема оцінки компаній, їх цінних паперів та визначення їх інвестиційної привабливості, необхідно виділити роботи професора Асвата Дамодарана (A. Damodaran) та визначені ним основні концептуальні підходи. Головною проблемою, на його думку, є «Бермудський трикутник оцінки» (упередженість, складність і невизначеність). Він підкреслює надзвичайну складність прогнозування глобальних подій, імплементації ШІ, а також спроби спрогнозувати майбутні зрушення на ринку, які майже неможливо повністю охопити. Окремі автори (B. Dehning, S. Kilic-Bahi, T. Stratopoulos) акцентують увагу на проблемах оцінки бізнесу з подальшим використанням отриманих розрахункових даних в управлінні компанією. Вартісно-орієнтоване управління, максимізація вартості компанії, на думку більшості вчених, вважається однією з основних проблем компаній. Вони стверджують, що саме ринкова вартість компанії є очевидним доказом ефективності її управління та інвестиційної привабливості.

Істотним недоліком багатьох робіт є нехтування питаннями ідентифікації ринкової ситуації, ринкової позиції компанії, визначення перспектив її розвитку, конкурентоспроможності та інші.

Ці та інші питання обумовлюють використання сучасних підходів та методів щодо оцінки компаній. Результати оцінки можуть значно відрізнятися, незважаючи на одну інформаційну базу, яку використовують аналітики. Але доступність інформації, аналітичних даних тощо передбачає певну упередженість при їх використанні, що, сво-

єю чергою, негативно впливає на загальну якість оцінки та накладає відбиток на отриманий результат. Вочевидь, потрібно враховувати сукупність факторів, які сприятимуть вираженому рішення щодо використання оцінювальних даних різними учасниками ринку. До них доцільно віднести:

- ✦ брак повної достовірної інформації, що, своєю чергою, позначається на якості оцінки;
- ✦ наявність крупних (стратегічних) акціонерів з тривалим періодом інвестування в акції компанії;
- ✦ помилки в прогнозуванні, особливо темпів зростання компанії (рівномірно/нерівномірно);
- ✦ постійне оновлення інформації, яка стосується як компанії, так і фінансового ринку, (особливо – рівень відсоткової ставки та стан економіки, враховуючи їх залежність).

Окремої уваги заслуговує специфіка компанії, яка підлягає оцінці, її галузева належність, розміри, життєвий цикл, історія розвитку та інше. Компанії з незначним терміном існування (які працюють в умовах невизначеності), стрімко зростаючі, передбачають значні погрішності в оцінці, враховуючи проблеми прогнозування фінансових показників, покладених в основу обраної моделі оцінки.

У більшості випадків негативний вплив мають саме прогнози: песимістичний або оптимістичний щодо обраної стратегії розвитку компанії. Це, своєю чергою, обумовлює упередженість експертів та гравців (учасників) ринку, що позначається на визначенні вартості цінних паперів. Неврахування цих та інших факторів можуть спричинити помилки в результатах оцінювання компаній.

Слід зазначити, що протягом тривалого періоду, за результатами проведених оцінок, кількість рекомендацій аналітиків щодо придбання цінних паперів значно перевищує пропозиції з їх продажу. Це передбачає, що внаслідок оцінки виявляється значна кількість недооцінених ринком компаній.

Виходячи з цього актуальним є вибір методу оцінки, вибір сценарію розвитку ринку та компанії на ньому, прогнозування основних фінансових показників та інші. Проблема загострюється, враховуючи глобальні економічні зміни, які ми спо-

стерігаємо у світі останні шість років, що вимагає дослідження й аналізу широкого кола припущень та обмежень, на яких ґрунтується оцінка. Тому ми вважаємо за необхідне звернути увагу на аналіз сценаріїв розвитку подій і основні характеристики компаній, які підлягають оцінці.

Як доводять проведені нами аналітичні розрахунки, необхідно враховувати як зовнішні, так і внутрішні фактори, які генерують/руйнують вартість компаній. Особлива увага має бути сконцентрована на внутрішніх механізмах, які обумовлюють додаткові грошові потоки (як позитивні, так і негативні), політиці менеджменту компанії щодо реінвестування прибутку, рівня акціонерного капіталу та зобов'язань, їх співвідношення. Поряд з цим потрібно відзначити необхідність врахування фундаментальних показників, серед яких А. Дамодаран рекомендує використовувати рентабельність і коефіцієнт реінвестування. Такий підхід дозволяє визначити перспективи розвитку компанії. Так, рентабельність вкладеного капіталу відбиває ефективність використання вкладеного капіталу, обумовлює рівень прибутку, який компанія може отримати в майбутньому за визначеного рівня ефективності використання активів. З іншого боку, коефіцієнт реінвестування прибутку дозволяє врахувати частку прибутку, яка буде спрямована на нові інвестиційні проекти в майбутньому та забезпечить приріст прибутку.

Такий підхід ґрунтується на твердженні, що компанія не може очікувати на зростання прибутку без реінвестування визначеної частини отриманого прибутку в оборотні активи або капітальні вкладення. При цьому чисті капітальні витрати, які обумовлюють прогнозований темп зростання компанії, мають бути зворотно пропорційними ефективності інвестицій. У своїх роботах А. Дамодаран попереджає, що рентабельність інвестицій не може тривалий термін бути на рівні, який значно перевищує середньогалузеві показники, і акцентує увагу на ризиках прогнозування довгострокового зростання компанії, яке не відповідає темпам зростання економіки загалом. Варто визнати, що потенціал розвитку компанії знаходиться в залежності від того, наскільки ефективно використовуються її активи, яка частка прибутку реінвестується в оновлення основних засобів та збільшення оборотного капіталу (операційну діяльність).

За інших умов виникатимуть значні неузгодженості в отриманих результатах. Тому основна увага має концентруватися на сценаріях розвитку подій і моделюванні майбутніх грошових потоків.

Мета дослідження – на прикладі Palantir Technologies розрахувати, проаналізувати та порівняти

різні підходи до оцінки швидкозростаючих компаній з метою обґрунтування доцільності їх застосування при оцінці акцій компаній зі швидким масштабуванням і високим ступенем невизначеності.

Огляд компанії. Palantir – це американська компанія, що спеціалізується на розробці програмного забезпечення та аналітики. Заснована у 2003 році, вона стала публічною у 2020 році. Спочатку відома тісними зв'язками з розвідувальними структурами США, компанія поступово трансформувалася в одного з провідних постачальників платформ для об'єднання та аналізу великих масивів даних як для державного, так і для приватного секторів.

а) Флагманські продукти (платформи)

Таблиця 1

Основні платформи Palantir [1–16]

Платформа	Основне призначення	Останні успішні проекти
Gotham	Інтеграція розвідувальних даних у реальному часі для потреб оборони, правоохоронних органів та спецслужб	Постачання цільових комплексів TITAN для армії США (березень 2025 р.)
Foundry	Операційна система для роботи з даними в держсекторі та бізнесі	Нові впровадження в Airbus, BP, Ferrari, Merck, NHS England
AIP / Apollo	Безпечна координація великих мовних моделей (LLMs) від хмари до периферійних пристроїв; функціонал «автомії місій» для дронів і сенсорів	Інтеграція з Gotham у TITAN; пілотні комерційні проекти з Jacobs, GE, J. D. Power

б) Основні фінансові показники

Таблиця 2

Фінансовий огляд Palantir [1–3]

Показник	Останнє значення
Виручка (за останні 12 місяців, LTM)	\$3,12 млрд
Приріст виручки р/р	+33% порівняно з LTM на 31 березня 2024 р. (\$2,33 млрд)
Структура виручки	Держсектор – 55% (≈ \$1,72 млрд) / Комерційний сектор – 45% (≈ \$1,39 млрд)

Закінчення табл. 2

Скоригована операційна маржа після оподаткування (Q1 2025)	17,73%
Обсяг виручки на одиницю капіталу (Q1 2025)	2,66
Грошові кошти, їх еквіваленти та казначейські облігації США	\$5,4 млрд
Ринкова капіталізація (станом на 9 травня 2025 р.)	≈ \$277 млрд
Інструменти, що розводять акціонерний капітал	164 млн опціонів (середня ціна виконання – \$9,62) + 6 млн SARs (страйк – \$56)

Майбутні розробки

«Безпечні міста з меншою кількістю поліції». Завдяки застосуванню передової аналітики даних і моніторингу в реальному часі Palantir прогнозує, що в майбутньому суспільства зможуть запобігати злочинам ще до їх ескалації, зменшуючи потребу у великих поліцейських силах [17].

«Безлюдні поля бою». Можливості Palantir щодо інтеграції сенсорних даних і координації автономних систем наближаються до проведення військових операцій без присутності солдатів на полі бою, які будуть замінені дронами або іншими платформами, керованими штучним інтелектом [18; 19].

«Кінець ядерної ери». Генеральний директор компанії Palantir Technologies Алекс Карп висловив припущення, що системи оборони та спостереження на базі ШІ зможуть у майбутньому виявляти та нейтралізувати загрози на етапі до їх реалізації, зменшуючи значення ядерної зброї в системі глобальної безпеки [19; 20].

«Golden Dome». Хоча офіційного підтвердження немає, ширяться чутки про розробку оборонної архітектури нового покоління – «захисного купола», що об'єднує дані в реальному часі із супутників, сенсорів і аналітики на базі ШІ [21]. Це узгоджується з роллю Palantir як основи для об'єднання даних у масштабних оборонних проєктах.

Хоча ці сценарії залишаються спекулятивними, вони демонструють стратегічне бачення компанії: трансформація підходів до безпеки, конфліктів і стримування через синергію даних і штучного інтелекту.

Оцінка внутрішньої вартості

1. Дохід. Для компанії з високими темпами зростання, такої як Palantir, оцінка значною мірою залежить від: очікуваного розміру ринку штучного інтелекту (AI) та програмного забезпечення для

компаній у кінцевому році прогнозу; частки ринку, яку Palantir зможе реально зайняти.

Як свідчать проведені дослідження, Palantir класифікує свої доходи за трьома географічними сегментами: США, Велика Британія та інші країни. Однак через стратегічну орієнтацію компанії, наявність допусків до секретної інформації та тісні зв'язки з оборонними структурами її природною клієнтською базою є західні демократії. Таким чином, базовим припущенням є те, що основними ринками залишатимуться США та Велика Британія, зі збереженням потенціалу в Канаді, Австралії, Японії та країнах ЄС.

Перший крок оцінки – прогнозування зростання ринку програмного забезпечення та штучного інтелекту у визначених юрисдикціях, окремо для комерційного та державного секторів, з подальшим накладанням потенційної ринкової частки Palantir (табл. 3).

Табл. 3 демонструє розмір прогнозованого ринку програмного забезпечення у 2034 р.

Наступний крок – оцінка розміру державного ринку програмного забезпечення та штучного інтелекту в цих самих регіонах.

Табл. 4 демонструє прогнозні обсяги державних витрат у 2034 р. у сфері оборони, розвідки, охорони здоров'я та правоохоронних органів за визначеними напрямками.

Таким чином, сформовано бачення «кінцевого» ринку – тобто очікуваного стану кожного сегмента через 10 років. Це дає змогу визначити потенційні позиції Palantir.

У запропонованій моделі оцінки враховано п'ять гіпотетичних сценаріїв ринкової частки в комерційному та державному сегментах: Мала, Зростаюча, Стабільна, Велика та Домінантна – що утворює 25 комбінацій можливих результатів.

У табл. 5 і табл. 6 наведено зазначені сценарії та очікування з урахуванням частки Palantir на ринку програмного забезпечення для комерційних підприємств контрактів, і окремо – у державному секторі.

На нашу думку, Palantir зможе наростити свою частку на комерційному ринку – за останніми повідомленнями, компанія уклала партнерство з глобальним інвестиційним банком для створення платформи фінансових даних нового покоління. Її інструменти штучного інтелекту вже охоплюють системи оптимізації логістики, моделі прогнозного технічного обслуговування та повноцінні цифрові двійники ланцюгів постачання. Попри це, очікується, що компанія залишиться вірною своїй початковій місії – зміцненню демократичних інституцій через державне партнерство. Цей фокус

Таблиця 3

Прогноз доходів ринку програмного забезпечення для підприємств (2024–2034 рр.)*

Регіон	Обсяг ринку у 2024 р. (млрд \$ США)	Доходи Palantir у 2024 р. (млрд \$)	Частка Palantir у 2024 р. (%)	Прогноз обсягу ринку у 2034 р. (млрд \$ США)
США	420	0,95	0,226	1304,50
Велика Британія	40	0,15	0,370	103,70
Інші країни (Канада, Японія, Австралія, ЄС)	285	0,30	0,104	656,40
Разом	745	1,39	0,187	2064,60

Примітка: * – Palantir звітує лише за сукупними географічними сегментами без поділу доходів між держсектором і комерційним, тому частку в комерційному сегменті було оцінено пропорційно географічному розподілу доходів.

Джерело: складено за [22–27].

Таблиця 4

Прогнозні витрати на ІТ, програмне забезпечення, зв'язок, C4ISR, кібероперацію та штучний інтелект у сферах оборони, розвідки, охорони здоров'я та правоохоронних органів у перелічених регіонах у 2034 р.

Країна / Регіон / Організація	Загальні витрати (млрд \$ США)	Оптимістичний сценарій Palantir		Песимістичний сценарій Palantir	
		Млрд \$	% від загального	Млрд \$	% від загального
США	169,56	74,12	43,71	36,42	21,48
Велика Британія	32,63	11,00	33,72	5,84	17,90
НАТО (NSIP)	4,54	2,27	50,00	0,91	20,00
ЄС	105,37	15,91	15,10	7,09	6,73
Канада	11,62	2,16	18,55	1,03	8,90
Австралія	22,84	3,75	16,44	1,70	7,43
Японія	28,69	3,07	10,69	1,63	5,67

Джерело: спрогнозовано та розраховано авторами на основі [28–37].

Таблиця 5

Очікувана частка Palantir у комерційному секторі у 2034 р.

Очікувані доходи від комерційних контрактів у 2034 р.	Дохід у 2034 р. (млрд \$ США)
A1: Мала частка (США/Велика Британія – 1,5%, решта – 0,5%)	24
A2: Зростаюча частка (США/Велика Британія – 2,5%, решта – 0,5%)*	38
A3: Стабільна частка (США/Велика Британія – 3,5%, решта – 1,5%)	59
A4: Велика частка (США/Велика Британія – 5%, решта – 2%)	84
A5: Домінантна частка (усі регіони – 5%)	103

Примітка: * – базовий сценарій.

Таблиця 6

Очікувана частка Palantir у державному секторі у 2034 р.

Очікувані доходи від державних контрактів у 2034 р.	Дохід у 2034 р. (млрд \$ США)
AA1: Мала частка (лише США, песимістичний сценарій)	36
AA2: Зростаюча частка (США, Велика Британія, НАТО – песимістично)	43
AA3: Стабільна частка (США, Велика Британія, НАТО – оптимістично)	87
AA4: Велика частка (США, Велика Британія, НАТО – оптимістично + ЄС, Канада, Японія, Австралія – песимістично)*	99
AA5: Домінантна частка (усі перелічені регіони – оптимістично)	112

Примітка: * – базовий сценарій.

на державному секторі стримуватиме темпи розширення на комерційному ринку та лежить в основі нашого базового сценарію A2.

Щодо державного напрямку, ознаки зростання вже чітко помітні:

- ✦ **Оборона та розвідка.** Нові багаторічні замовлення в межах проєктів TITAN для армії США та програм DoD Maven/Trident, а також пілотні проєкти НАТО зі спільного використання ІІІ у військових операціях.
- ✦ **Охорона здоров'я.** Платформа об'єднаних даних для Національної служби охорони здоров'я Великої Британії (NHS) масштабується на національному рівні, а в Міністерстві у справах ветеранів США триває пілотний проєкт.
- ✦ **Правоохоронні органи.** Розширене впровадження аналітики на базі Foundry у федеральних і регіональних структурах США, а також початкова інтеграція в окремих службах громадської безпеки в Європі.

У зв'язку з цим очікується значне зростання обсягу контрактів у США, Великій Британії та країнах НАТО, при більш стриманому попиті в Канаді, Австралії, Японії та деяких країнах ЄС, які обрали шлях побудови суверенних платформ штучного інтелекту для державних потреб.

Об'єднуючи всі ці чинники, наш прогноз відповідає сценарію A2 / AA4.

Зростання в державному секторі залишається основним рушієм, особливо у сферах оборони, розвідки, охорони здоров'я та правоохоронної діяльності, тоді як успіхи в комерційному секторі забезпечують сталу, але другорядну динаміку.

Виходячи з поточної позиції Palantir та активної підготовки урядів до епохи штучного інтелекту, має сенс очікувати суттєве зростання виручки протягом найближчих двох років, з подальшим значним стрибком на третій рік – у міру того, як державні клієнти розпочнуть масштабне впровадження рішень на базі ІІІ, а розширені потужності Palantir дозволять задовольнити цей попит.

2. Операційна маржа. Для визначення цільового рівня операційної маржі Palantir має сенс орієнтуватися на показники компаній сектора програмного забезпечення у США. Представлені розрахунки проводяться з урахуванням показників компаній-аналогів. У табл. 7 наведено діапазони операційних марж, яких наразі досягають аналогічні компанії. У базовому сценарії можна припустити, що після досягнення етапу зрілості комерційний напрям Palantir може забезпечити маржу вище медіанного значення по сектору – орієнтовно на рівні шостого дециля (позначено як B3 у табл. 7). Що

стосується державного сегмента, то він, навпаки, обмежений правилами державних закупівель та вимогами до повноти розкриття інформації, тому доречно встановити верхню межу для цього напрямку на рівні маржі першого квартиля сектора – **26,6%**.

3. Реінвестування прибутку. Для оцінки майбутніх потреб Palantir у реінвестуванні ми використовуємо коефіцієнт Sales-to-Capital – показник того, скільки капіталу потрібно для генерування одного долара доходу. У табл. 8 наведено галузеві орієнтири та наші коригування. Поточне значення для Palantir – 2,66, що є досить високим, але очікується його зниження в міру того, як компанія інвестуватиме в капіталомістку інфраструктуру штучного інтелекту.

Попри це, ми прогнозуємо, що Palantir залишатиметься високоефективною, і в довгостроковій перспективі досягне Sales-to-Capital на рівні близько 1,5. Хоча коефіцієнт 2,50 (C7) виглядає привабливо в модельних розрахунках, підтримувати таку ефективність у реальних умовах мало ймовірно.

4. Вартість капіталу. Рис. 1 демонструє розрахунок вартості капіталу. Безризикова ставка взята як дохідність 10-річних казначейських облігацій США. Для премії за ризик акцій (Equity Risk Premium, ERP) використано імпліцитне значення ERP для індексу S&P 500 станом на 1 травня 2025 року.

Коригування за країнами: додаткову премію за ризик країни не застосовують для США та Великої Британії, а для сегмента «Решта світу» додається 1%, після чого вона зважується відповідно до частки виручки в загальному обсязі.

Бета-коефіцієнт розраховано за методом «bottom-up» – середнє значення по всіх публічних компаніях США в секторі програмного забезпечення.

Оскільки Palantir не має традиційних облігацій, вартість боргу оцінено на основі синтетичного кредитного рейтингу AAA (розрахованого через коефіцієнт покриття відсотків). Це відповідає кредитно-дефолтному свопу (CDS) на рівні 0,59%, що й використано як вартість боргу до оподаткування.

Ці вхідні дані використовуються для розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC).

В окремих випадках для моделі CAPM варто використовувати регресійну бету. Але у випадку Palantir регресійна бета на момент аналізу становила близько **2,7**. Проте R^2 було лише 0,2, що свідчить про слабкий зв'язок з ринком і домінування унікальних ризиків або нефінансових чинників у формуванні ціни. Крім того, регресійна бета радше відображає нестабільність ринкових очікувань і реакцію на новини, ніж фундаментальну залежність компанії від динаміки ринку.

5. Оцінка вартості. Усі наведені вище припущення лягли в основу моделі дисконтованих грошо-

Таблиця 7

Цільова операційна маржа у 2034 р. (10-й рік)

Операційна маржа у 2034 р.	Комерційний сектор (%)	Державний сектор (%)	Сумарна маржа (%)
B1: Перший квартиль сектора ПЗ у США	27	27	27
B2: Медіанне значення сектора ПЗ у США	35	27	29
B3: 6-й дециль сектора ПЗ у США	38	27	30
B4: 7-й дециль сектора ПЗ у США	42	27	31
B5: 3-й квартиль сектора ПЗ у США	48	27	33
B6: 9-й дециль сектора ПЗ у США	57	27	35

Таблиця 8

Коефіцієнт Sales-to-Capital у 5-му році

Сценарій	Sales-to-Capital (з 5-го року)
C1: Зріла компанія	0,74
C2: Медіанне значення сектора ПЗ у США	0,76
C3: 8-й дециль	0,96
C4: 9-й дециль	1,21
C5: Прогнозована оцінка	1,50
C6: Сектор прикладного ПЗ (за проф. А. Дамодараном)	1,71
C7: Надвисока ефективність	2,50

Країна	Виручка (\$ млн)	ERP	Частка у виручці	Зважене ERP
США	2122,352	4,58%	68,13%	3,12%
Велика Британія	331,028	4,58%	10,63%	0,49%
Решта світу	661,644	5,58%	21,24%	1,19%
Разом	3115,024	–	100%	4,79%
Unlevered Beta (без урахування боргу)			1,1865	
Levered Beta (з урахуванням структури капіталу)			1,1871	
Вартість боргу до оподаткування			4,96%	
Ставка податку			25%	
Компонент	Власний капітал (Equity)	Борг (Debt)	Капітал	
Ринкова вартість (\$ млн)	\$ 276816,27	\$ 186,63	\$ 277002,90	
Частка в структурі капіталу	99,93%	0,07%	100%	
Вартість компонента	10,06%	3,72%	10,05%	

Рис. 1. Розрахунок вартості капіталу

вих потоків (DCF-оцінки), що представлена на рис. 2. Вона також включає інші деталі моделі, необхідні для фінального розрахунку вартості компанії.

6. Аналіз чутливості. Внутрішня вартість компанії базується на двох ключових змінних: майбутніх грошових потоках (чисельник) і ставці дисконтування, тобто вартості капіталу (знаменник). У випадку з Palantir ми вважаємо, що вартість

капіталу досить чітко визначена, тоді як зростання грошових потоків є значно менш передбачуваним.

У компаніях із високим темпом зростання основну роль відіграє наратив – тобто сценарій, який реалізується на практиці. Саме від цього залежать найсуттєвіші коливання в оцінці. Щоб перевірити ризик, пов'язаний із визначеним наративом, проведено аналіз чутливості, заснований на

Левіафан						
Нещодавні новини свідчать, що Palantir активно розширюється на кількох фронтах. У державному секторі компанія розробляє AI-процесори для автономних бронемашин, передові платформи аналізу даних і засоби для кібероперацій. Вона має також вагомий потенціал у сфері аналітики для правоохоронних органів, допомагаючи виявляти та запобігати злочинам. У сфері охорони здоров'я Національна служба здоров'я Великої Британії (NHS) уже співпрацює з Palantir щодо прогнозування та оптимізації потоків пацієнтів. У комерційному сегменті Palantir далі впроваджує корпоративні ПЗ- та AI-рішення, зокрема інструменти оптимізації логістики для подолання тарифних збоїв. З огляду на ці зміни ми очікуємо, що найвишдіше зростання Palantir забезпечать державні контракти у сферах оборони, правоохорони й охорони здоров'я — насамперед у США та Великій Британії, із дещо меншими внесками ЄС, Канади, Австралії та Японії. Комерційна експансія повинна залишатися стабільною, але саме державні проєкти, найімовірніше, визначатимуть траєкторію компанії.						
	Базовий рік \$ 3,115	Припущення				Зв'язок з наративом
		09.Май	Рік 5	Рік 10	Після року 10	
Виручка (а)			65,462.12	157,842.73	4.37%	Унікальні стратегічні рішення Palantir у державному секторі, ймовірно, стануть основним рушієм зростання компанії.
Операційна маржа (b)	17.73%	17.73%	23.58%	23.58%	23.58%	Маржа за комерційними контрактами очікувано суттєво зросте — більше медіани прибуткових компаній галузі — тоді як маржа за державними контрактами навряд чи перевищить 27 %.
Податкова ставка	5.47%	5.47%	25.00%	25.00%	25.00%	Маржинальна (гранична) ставка податку
Реінвестиції (с)	Sales to capital = 44.53%	2.66	2.50	2.50	29.13%	По-перше, Palantir доведеться інвестувати значно більше, ніж нині, щоб розширитися в AI-секторі; для цього знадобляться дорогі чипи та енергетична інфраструктура. Після нарощування потужностей потреба в реінвестуванні у наступні роки зменшиться.
Рентабельність капіталу		Marginal ROIC =	59.61%	15.00%	15.00%	Високий бар'єр входу обмежуватиме конкуренцію
Вартість капіталу (d)		10.05%	8.87%	8.87%	8.87%	Наблизиться до вартості капіталу зрілої компанії
Грошові потоки						
	Виручка	Операційна маржа	EBIT	EBIT (1-і)	Реінвестиції	FCFF
1	\$5,435	18.90%	\$1,027	\$971	\$884	\$87
2	\$10,034	20.07%	\$2,014	\$1,904	\$1,773	\$131
3	\$28,510	21.24%	\$6,056	\$5,724	\$7,209	-\$1,485
4	\$46,986	22.41%	\$10,530	\$9,953	\$7,299	\$2,655
5	\$65,462	23.58%	\$15,436	\$14,089	\$7,390	\$6,698
6	\$83,938	23.58%	\$19,793	\$17,421	\$7,390	\$10,031
7	\$102,414	23.58%	\$24,149	\$20,470	\$7,390	\$13,079
8	\$120,890	23.58%	\$28,506	\$23,235	\$7,390	\$15,844
9	\$139,367	23.58%	\$32,863	\$25,716	\$7,390	\$18,326
10	\$157,843	23.58%	\$37,219	\$27,914	\$7,390	\$20,524
Термінальний рік	\$164,740	23.58%	\$38,846	\$29,134	\$8,488	\$20,647
The Value						
Термінальна вартість			\$ 458,812			
PV(термінальна вартість)			\$ 181,813			
PV (CF протягом наступних 10 років)			\$ 40,918			
Вартість операційних активів=			\$ 222,731			
Коригування на ризик дистресу			\$ -	Ймовірність невдачі = 0.00%		
- Борг і частки міноритаріїв			\$ 448			
+ Гроші та інші неопераційні активи			\$ 5,431			
Вартість власного капіталу (equity)			\$ 227,713			
- Вартість опціонів на акції			\$ 18,793			
Кількість акцій			2,359.90	Акція торгувалася = \$117.30		
Вартість на акцію			\$ 88.53	Ціна як % від вартості = 132.50%		

Рис. 2. Модель дисконтованих грошових потоків і оцінка вартості Palantir за сценарієм «Левіафан»

комбінаціях сценаріїв із табл. 5 і табл. 6 (урядові та комерційні сегменти).

Табл. 9 узагальнює результат у вигляді ціни акції в кожному сценарному поєднанні. Ця сітка дає змогу побачити: 1) як змінюється оцінка вартості за різних «історій» (сценаріїв); 2) які саме сценарії відповідають поточній ринковій вартості Palantir, тобто – де інвестори вбачають її майбутній напрям розвитку.

Таблиця 9

Різниця в оцінці вартості однієї акції за різними сценаріями розвитку

	AA1	AA2	AA3	AA4	AA5
A1	43,06	47,18	74,22	81,23	89,44
A2	56,08	60,21	87,25	94,25	102,47
A3	75,18	79,31	106,35	113,35	121,57
A4	97,8	101,89	128,93	135,93	144,14
A5	115,98	120,10	147,14	154,14	162,36

Як засвідчують наведені розрахунки, зміни по вертикальній осі – тобто сценарії для комерційного

сектора – мають суттєвіший вплив на оцінку вартості однієї акції, ніж зміни по горизонтальній осі, які відображають сценарії для державного сектора.

Слід враховувати, що державні контракти зазвичай мають нижчу маржу, тому навіть значне зростання ринкової частки в держсекторі дає менший приріст вільного грошового потоку, ніж аналогічне зростання в комерційному сегменті.

Наведені в матриці розрахунки свідчать, що ринок очікує вищих темпів комерційного зростання, ніж ми закладаємо в наш базовий сценарій. Найоптимістичніша комбінація, яка узгоджується з поточним рівнем ринкової ціни акції, – це сценарій з «Домінантною» часткою у держсекторі (AA5) у поєднанні зі сценарієм «Стабільного» комерційного зростання (A3). Будь-який менш оптимістичний сценарій на осі комерційного сектора веде до того, що внутрішня вартість залишається нижчою за поточне котирування.

Водночас ми залишаємо чинними наші основні припущення – тобто базовий сценарій A2/AA4 залишається актуальним для розрахунку внутрішньої вартості акцій.

Операційна маржа та рівень реінвестування – це два інших ключових чинники, що визначають вільний грошовий потік для фірми (FCFF). Спираючись на діапазони маржі з табл. 7 та сценарії Sales-to-Capital з табл. 8, проведено додатковий аналіз чутливості. Табл. 10 узагальнює результати цього аналізу – тобто оцінку вартості однієї акції за різних комбінацій операційної ефективності та капіталовкладень.

співпрацю з xAI. Передача інфраструктурної частини на аутсорсинг дозволить збільшити коефіцієнт “Sales-to-Capital”, оскільки Palantir не доведеться самостійно будувати дата-центри для ШІ, але водночас зменшить операційну маржу, адже частину прибутковості забиратиме xAI як інфраструктурний партнер.

У такому сценарії зростання виручки в комерційному секторі пришвидшується, але при цьому

Таблиця 10

Різниця у вартості акції залежно від поєднання операційної маржі та коефіцієнта «виручка / капітал»

	B1	B2	B3	B4	B5	B6
C1	65,40	74,87	77,94	82,58	90,14	99,23
C2	66,47	75,54	79,01	83,65	91,21	100,30
C3	72,64	82,11	85,17	89,81	97,38	106,46
C4	77,75	87,22	90,28	94,92	102,49	111,57
C5	81,72	91,19	94,25	98,89	106,46	115,54
C6	83,83	93,30	96,37	101,00	108,57	117,65
C7	88,69	98,16	101,22	105,86	113,43	122,51

Результати аналізу чутливості свідчать про обмежений потенціал зростання вартості, оскільки операційну маржу в державному секторі ми утримуємо на рівні приблизно 27% в усіх сценаріях. За таких обмежень та в рамках базового прогнозу виручки (сценарій A2/AA4) єдиний шлях досягти поточної ринкової ціни акції – це комерційний сегмент, який демонструє операційну маржу близько 57% при коефіцієнті «виручка / капітал» не менше 1,71.

В останніх квартальних звітах зафіксовано зростання виручки в комерційному сегменті США на понад 70%, а також згадку про потенційне партнерство з xAI для підтримки AI-інфраструктури. Водночас динаміка зростання виручки за межами США виявилася слабшою, ніж очікувалося.

Враховуючи ці фактори, ми сформуvalи альтернативний сценарій, у якому Palantir поглиблює

знижується ймовірність активної участі клієнтів за межами США.

Числовий вплив цього альтернативного сценарію представлено на рис. 3.

Вартість однієї акції за таких умов становить \$88,53.

Розглянемо деякі методичні підходи щодо визначення ціни акцій компанії.

1. Порівняльний підхід. Найпростіший спосіб оцінити Palantir з погляду ціни – це проаналізувати, як ринок оцінює компанії-аналоги в тому самому секторі. Щоб стандартизувати показники ефективності між компаніями, аналітики зазвичай застосовують мультиплікатори оцінки вартості (*pricing multiples*).

З огляду на специфіку Palantir, ми уникаємо нестандартних показників, таких як ціна за користувача, і натомість покладаємося на класичні мультиплікатори, засновані на прибутку та балансовій

	EV/EBITDA	Three-year revenue CAGR, %	EV/EBIT (1-t)	Three-year revenue CAGR, %	EV/Sales	Three-year revenue CAGR, %	P/BE	Three-year revenue CAGR, %	P/E	Three-year revenue CAGR, %
Palantir	587.49	23.70	472.88	23.70	82.10	23.70	51.18	23.70	83.70	23.70
Median	68.75	21.00	50.15	20.80	9.22	20.40	7.42	20.80	9.66	20.40
Average	204.98	21.62	135.24	21.20	13.78	20.56	18.94	21.53	13.98	20.56
Sample size	30.00		25.00		16.00		29.00		16.00	
Min	9.45	15.30	8.17	15.30	1.29	15.30	1.65	15.30	0.82	15.30
Max	2,995.03	33.40	859.50	33.40	82.10	29.60	94.22	33.40	83.70	29.60
% of median	855%	113%	943%	114%	891%	116%	690%	114%	866%	116%
% of average	287%	110%	350%	112%	596%	115%	270%	110%	599%	115%
Conclusion	overpriced		overpriced		overpriced		overpriced		overpriced	

Рис. 3. Порівняння мультиплікаторів Palantir із середніми значеннями по сектору

вартості, порівнюючи їх із аналогами серед американських компаній програмного забезпечення.

Щоб зберегти релевантність вибірки, ми включили лише компанії США з ринковою капіталізацією понад \$190 млн. Середній рівень капіталізації у вибірці – близько \$35 млрд. До вибірки увійшли як прибуткові, так і збиткові фірми.

Оскільки Palantir належить до категорії компаній з високим темпом зростання, ми обмежили набір аналогів лише тими компаніями, у яких середньорічний темп зростання виручки за три роки (CAGR) близький до Palantir. Згідно з базою даних Capital IQ, трирічний CAGR Palantir становить 23,7%, тому ми враховували лише ті компанії, у яких темп зростання знаходиться в межах від 15% до 34%.

Навіть з урахуванням прогнозованого аналітиками зростання виручки Palantir у найближчі три роки акції компанії все одно виглядають суттєво переоціненими за всіма п'ятьма базовими мультиплікаторами.

2. Регресійний підхід. Ще один спосіб оцінити справедливую ринкову ціну – це провести перехресну (*cross-sectional*) регресію, яка пояснює поточні ринкові ціни для набору компаній-аналогів, а потім застосувати отримане рівняння до Palantir. Після тестування кількох варіантів моделей ми встановили, що найбільш надійною залежною змінною для американських компаній у секторі програмного забезпечення, порівняних із Palantir, є мультиплікатор EV/Sales (*Enterprise Value to Sales*), який дозволяє порівняти ціну компанії з її річними обсягами виручки.

Вибірка: 38 американських компаній програмного забезпечення з ринковою капіталізацією від \$231 млн до \$3,2 трлн.

Незалежні змінні:

1. Середньорічний темп зростання виручки за три роки (CAGR) – вводиться як просте числове значення у відсотках.
2. П'ятирічна бета (ринковий ризик).
3. Коефіцієнт детермінації R^2 для бети за два роки – відображає значущість ринкового ризику.
4. Операційна маржа після оподаткування (АТОМ) – вводиться у вигляді десяткового дробу (наприклад, 0,25 = 25%).

Ці чотири змінні дали найстійкіше та найточніше регресійне рівняння серед усіх моделей, які ми протестували.

У процесі аналізу (рис. 4) було виявлено: t -статистика для R^2 дворічної бети вища, ніж для п'ятирічної, тоді як сама п'ятирічна бета є статистично значущою за дворічну. Це свідчить про те, що ринок оцінює довгостроковий ризик (який відображає довша бета), але також звертає увагу на короткострокову чутливість (яку показує R^2 дворічної бети). Інакше кажучи, регресія демонструє, що ринок «штрафує» компанії з високим рівнем ризику (від'ємний коефіцієнт при бета), але «винагороджує» за високе значення R^2 , що сигналізує про менший специфічний, нефундаментальний ризик. Варто також зазначити, що показник прибутковості на капітал (ROC) не є статистично значущим у поточній вибірці. Навіть якщо ми замінимо аналітичний консенсус (з бази Capital IQ) на власний прогноз трирічного CAGR виручки Palantir у 102,4% (сценарій A2/AA4), регресія дає такий результат:

$$EV / Sales = 13,58.$$

Вартість підприємства (*Enterprise Value*): \$42302,90 млн.

Ринкова вартість капіталу (*Equity*): \$28 492,07 млн.

Оцінювальна вартість акції за регресією: \$13,52.

Отримані результати надають досить стриману картину перспектив Palantir, особливо якщо порівнювати з поточним ринковим курсом акції. Щоб виправдати нинішню ринкову ціну в межах цієї моделі, Palantir має забезпечити трирічний CAGR на рівні приблизно 590%, що виглядає нереалістично. Крім того, коефіцієнт детермінації регресії (R^2) становить лише 58%, що ще раз підтверджує: Palantir – унікальна компанія, ціна акцій якої формується під впливом факторів, які не охоплюються класичними фундаментальними змінними. Своєю чергою, обмежений вплив фундаментальних показників на ціну акції Palantir може свідчити про те, що ринок не оцінює компанію раціонально.

3. Серед усіх методів оцінки ринкової вартості метод термінальної вартості (або вихідного) мультиплікатора вирізняється найбільшою обґрунтованістю з економічної та фінансової точок зору. Він прямо враховує так звану «кінцеву гру» – момент, коли компанія досягає зрілого стану. Суть підходу полягає в тому, що: прогноуються операційні показники компанії у фінальному, стабільно-

EV/Sales =	4.58	+	0.16	x	3 year Revenue CAGR	+	-5.75	x	5 year Beta	+	14.78	x	2 Year Beta R-Squared	+	30.50	x	ATOM
t-statistic			2.22				3.45				2.55				3.49		
R-Squared			58%														
Standard error			3.96														

Рис. 4. Результати проведеної регресії

му році; далі до них застосовується відповідний галузевий мультиплікатор (наприклад, EV/EBIT); отримане значення майбутньої вартості підприємства або капіталу дисконтується до поточної дати за вартістю капіталу. У такий спосіб оцінка враховує довгострокові перспективи компанії та вартість грошей у часі.

У випадку Palantir ми обрали мультиплікатор EV/EBIT як базовий для термінального періоду. На першому етапі ми відібрали п'ять зрілих компаній програмного забезпечення США, які найкраще відображають стабільний стан у цьому секторі, і проаналізували їхні EV/EBIT мультиплікатори.

Згідно з представленими на рис. 5 медіанне значення EV/EBIT становить приблизно **28,87** – саме це значення ми використаємо в оцінці Palantir.

Company Name	EV	EV/EBIT		
Microsoft Corporation (NasdaqGS:MSFT)	3,257,558.70	26.6728789		
Oracle Corporation (NYSE:ORCL)	506,435.20	28.87315849	median	28.87315849
Adobe Inc. (NasdaqGS:ADBE)	160,496.80	19.87576471	<i>average</i>	<i>30.44346357</i>
Salesforce, Inc. (NYSE:CRM)	261,970.00	34.17297156		
Autodesk, Inc. (NasdaqGS:ADSK)	60,310.90	42.62254417		

Рис. 5. Зрілі компанії-еталони в секторі програмного забезпечення США

Обрані нами компанії, хоч і є зрілими та орієнтованими на програмне забезпечення, не є ідеальними аналогами Palantir. Окремі з обраних компаній можуть мати державні контракти, пов'язані з обороною, але жодна з них не пропонує таких самих продуктів, які розробляє Palantir [4–12]. На практиці майже неможливо знайти абсолютно ідентичну компанію для порівняння. Водночас у підході до оцінки на основі ринкових цін (*pricing approach*) головне – зосередитися на тому, як ринок оцінює компанії, які хоча б частково подібні за бізнес-моделлю, продуктами або темпами зростання. Оскільки Palantir позиціонує себе як компанію програмного забезпечення (а не оборонного підрядника) та її так і сприймають на ринку, наразі вона порівнюється саме з усталеними зрілими представниками сектора програмного забезпечення.

Для розрахунку термінального EBIT ми використали значення, що відповідає базовому сценарію A2/AA4 у фінальному році прогнозу:

EBIT: \$42 591 млн.

Це дало термінальну вартість підприємства (EV) на рівні \$1229727,10 млн.

Поточна вартість EV (при ставці дисконтування 10,05%) склала \$471755,10 млн.

З урахуванням структури капіталу вартість власного капіталу (*Equity*) становить: \$457944,28 млн.

А це дає вартість однієї акції на рівні \$194,05.

Проведений аналіз чутливості для кожного сценарію з табл. 5 і табл. 6 свідчить про зміни ціни акції за різних припущень щодо темпів зростання та відповідних рівнів термінального EBIT (табл. 11).

Представлений аналіз доводить, що в майже кожному сценарії метод термінального мультиплікатора дає оцінку вартості акції, вищу за поточну ринкову ціну Palantir. Отже, якщо ринкові підходи до оцінки зрілих компаній програмного забезпечення залишити без змін, можна зробити висновок, що Palantir наразі є недооціненою компанією.

У матеріалах щодо внутрішньої вартості представлено аналіз чутливості, який чітко показав: саме уявлення про глобальний ринок, компанію та галузеві перспективи визначають фінальну оцін-

Таблиця 11

Зміна вартості акції за альтернативними сценаріями та припущеннями щодо термінального EBIT

	AA1	AA2	AA3	AA4	AA5
A1	86,68	95,48	153,13	168,05	185,57
A2	112,68	121,48	179,13	194,05	211,57
A3	150,80	159,60	217,25	232,17	249,69
A4	195,9	204,66	262,31	277,23	294,75
A5	232,21	241,01	298,66	313,59	331,11

ку – і водночас є головним джерелом потенційної упередженості. Ця ситуація узгоджується з концепцією професора А. Дамодарана «Бермудський трикутник оцінки» (упередженість, складність і невизначеність) [38; 39]. Надзвичайну складність глобальних подій, імплементації ШІ, а також спроби спрогнозувати майбутніх переможців і аутсайдерів майже неможливо повністю охопити.

Водночас ми маємо інструменти, які дозволяють триматися об'єктивності. Це діагностика оцінки, підхід «можливе – правдоподібне – ймовірне», а також інші аналітичні методи, які допомагають уникати надмірного впливу емоцій на висновки. Як

ми побачили, наратив відіграє вирішальну роль в ціноутворенні Palantir (табл. 12).

Регресійний аналіз показав, що поточна ринкова ціна акції є слабо пов'язаною з фундаментальними показниками, такими як ринковий ризик, зростання виручки чи операційна маржа.

Огляд порівняльних компаній теж свідчить, що акції Palantir торгуються з премією щодо галузевих аналогів – і все ж ринок бачить у цій компанії перспективи зростання.

Метод термінального мультиплікатора допомагає краще зрозуміти ринкові очікування, а саме – що Palantir у майбутньому буде стабільно зростаючою компанією, і тоді висока поточна ціна акції буде виправданою.

Базовий DCF (п. 1) задає «якорну» фундаментальну вартість $\approx 94\$$, що нижче поточних котирувань. Будь яке відхилення у прогнозі виручки, маржі чи WACC суттєво рухає результат – тому темпи зростання та рентабельність треба ретельно тестувати на чутливість.

Terminal multiple pricing (п. 2) – це **не** DCF, а класичний метод прайсингу: до прогнозного EBIT 2034 р. застосовано мультиплікатор 28,9 $\times$, характерний для зрілих софтверних компаній. Отримані $\approx \$194$ можливі лише за сценарію, де Palantir через 10 років перетворюється на високомаржинальну «платформу-гіганта». Якщо ринок сектора охолоне або маржа буде нижчою, оцінка швидко «деградує».

Пряме порівняння мультиплікаторів (п. 3) показує, що Palantir уже торгується з премією $\approx \times 2$ до медіанного EV/Sales peer-групи. Така надбавка означає підвищений ризик корекції, якщо компанія не підтвердить наратив про вибухове зростання (особливо в комерційному сегменті).

Крос секційна регресія (п. 4) «холодно» оцінює ціну $\approx \$13\text{--}14$, пояснюючи $\sim 60\%$ варіації EV/Sales фундаментальними змінними (CAGR, β , маржа). Це підкреслює, що поточна ринкова ціна значною мірою ґрунтується не на сьогодишніх даних, а на очікуваннях і наративі про майбутню домінацію в AI.

Припустимо, що ринок є ефективним щодо оцінки зрілих компаній, а наш базовий наратив (A2/AA4) залишається в силі. Тоді, виходячи з падіння вартості акції з $\$194,05$ до $\$94,25$, ми можемо зробити висновок про імпліцитний рівень «провалу» (тобто недосагнення закладених очікувань). Це означає, що загальний рівень провалу протягом 10 років становить 51,17%, що еквівалентно щорічному ймовірному рівню провалу $\approx 6,92\%$ (за умов постійної ставки).

Водночас доречно розглянути альтернативний сценарій, за яким Palantir налагоджує глибоку співпрацю з компанією xAI. З огляду на суперечливу глобальну репутацію власника xAI, цей сценарій доречно назвати «Ізоляція» (*The Isolation*).

Деталізовані наслідки та відповідна оцінка вартості Palantir представлені на *рис. 6*. У межах цього сценарію закладено реалізацію «діаболічної ефективності», яка досягається завдяки коефіцієнту «виручка / капітал» на рівні 2,5 – такого рівня вдалося б досягти завдяки інфраструктурній підтримці з боку xAI.

За цим сценарієм одночасно спрогнозовано зниження операційної маржі до рівнів другого дециля для галузі програмного забезпечення, що відповідає компаніям із нижчим рівнем прибутковості, які працюють у складних або висококонкурентних умовах.

Таблиця 12

Узагальнення результатів оцінки за різними підходами та інструментами

Підхід / інструмент	Коротка сутність	Оцінка (\$)	Інтерпретація
Внутрішня оцінка DCF	Прогноз 10 р. FCFF $\rightarrow$ дисконт WACC $\approx 10\%$ $\rightarrow$ Terminal Value через сталий темп зростання 4,3%	$\approx 94,3$	Внутрішня вартість нижча за поточну ціну
Terminal multiple pricing (EV/EBIT $\approx 28,9$)	У 2034 р. компанія досягає зрілої маржі; до прогнозного EBIT застосовано мультиплікатор зрілих software peer'ів	$\approx 194,1$	Оптимістичний сценарій, що відбиває ринкові очікування до «мегаплатформи»
Пряме зіставлення мультиплікаторів	Порівняння EV/Sales, EV/EBITDA, P/E з 38 SaaS peer'ами (медіана EV/Sales $\approx 10\times$)	Премія $\approx +90\%$	Ринок платить удвічі дорожче за \$1 виручки Palantir (ризик переоцінки)
Крос-секційна регресія (EV/Sales $\sim$ CAGR, β , R^2 , ATOM)	$R^2 = 0,58$. За базових параметрів дає справедливий EV/Sales $\approx 13,6$	$\approx 13,5$	«Холодна» статистика: щоб виправдати біржову ціну, CAGR мав би бути $\approx +590\%$ – малоімовірно

Ізоляція

Останній квартальний звіт демонструє потужну динаміку комерційного бізнесу Palantir у США. Генеральний директор Алекс Карп знову підтвердив намір зробити цей сегмент ефективнішим і здобути більшу частку приватного ринку програмного забезпечення. Про це свідчать, зокрема, новий контракт із Citigroup Inc. на створення платформи даних і попереднє партнерство з xAI. Оскільки xAI вважають суперечливою компанією, що викликає питання безпеки, ми припускаємо, що замовники поза США—особливо державні органи—неохоче користуватимуться спільними рішеннями. Відповідно прогнозуємо, що через десять років комерційна частка Palantir становитиме 5 % у США, 3 % у Великій Британії та 1 % у решті світу. Щодо державного сегмента наш наратив залишається оптимістичним у США, обережним у Великій Британії та НАТО й передбачає відсутність істотної частки в інших західних країнах.

	Базовий рік \$ 3,115	Припущення				Зв'язок з наративом
		09.Май	Рік 5	Рік 10	Після року 10	
Виручка (a)			65,462.12	157,842.73	4.37%	Прихильність Palantir до урядових і комерційних проєктів у США, ймовірно, забезпечить основну частку зростання компанії.
Операційна маржа (b)	17.73%	17.73%	23.58%	23.58%		Оскільки прибуток ділитиметься з xAI, операційна маржа Palantir напевно чи підніметься вище другого десятиліття галузі
Податкова ставка	5.47%	5.47%	25.00%	25.00%		Маржинальна (гранична) ставка податку
Реінвестиції (c)	Sales to capital =	2.66	2.50	2.50	29.13%	Завдяки партнерству з xAI, що надає базову AI-інфраструктуру, компанії знадобиться мінімальне реінвестування.
Рентабельність капіталу	44.53%	Marginal ROIC =	59.61%	15.00%		Високий бар'єр входу обмежуватиме конкуренцію
Вартість капіталу (d)		10.05%	8.87%	8.87%		Наблизиться до вартості капіталу зрілої компанії
Грошові потоки						
	Виручка	Операційна маржа	EBIT	EBIT (1-t)	Реінвестиції	FCFF
1	\$5,435	18.90%	\$1,027	\$971	\$884	\$87
2	\$10,034	20.07%	\$2,014	\$1,904	\$1,773	\$131
3	\$28,510	21.24%	\$6,056	\$5,724	\$7,209	-\$1,485
4	\$46,986	22.41%	\$10,530	\$9,953	\$7,299	\$2,655
5	\$65,462	23.58%	\$15,436	\$14,089	\$7,390	\$6,698
6	\$83,938	23.58%	\$19,793	\$17,421	\$7,390	\$10,031
7	\$102,414	23.58%	\$24,149	\$20,470	\$7,390	\$13,079
8	\$120,890	23.58%	\$28,506	\$23,235	\$7,390	\$15,844
9	\$139,367	23.58%	\$32,863	\$25,716	\$7,390	\$18,326
10	\$157,843	23.58%	\$37,219	\$27,914	\$7,390	\$20,524
Термінальний рік	\$164,740	23.58%	\$38,846	\$29,134	\$8,488	\$20,647
The Value						
Термінальна вартість			\$ 458,812			
PV(термінальна вартість)			\$ 181,813			
PV (Cf протягом наступних 10 років)			\$ 40,918			
Вартість операційних активів=			\$ 222,731			
Коригування на ризик дистрибуції			\$ -	Ймовірність невдачі = 0.00%		
- Борг і частки міноритаріїв			\$ 448			
+ Гроші та інші неопераційні активи			\$ 5,431			
Вартість власного капіталу (equity)			\$ 227,713			
- Вартість опціонів на акції			\$ 18,793			
Кількість акцій			2,359.90	Акція торгувалася = \$117.30		
Вартість на акцію			\$ 88.53	Ціна як % від вартості = 132.50%		

Рис. 6. Оцінка вартості Palantir за сценарієм «Ізоляція»

Виходячи з представлених нами розрахунків, можливо стверджувати, що DCF дає нижню оцінку, pricing-підходи показують, скільки ринок готовий платити за «історію» швидкого масштабування. Комбінація методів формує широкий діапазон ($\approx \$13 - \194) і дозволяє зрозуміти, наскільки біржова ціна спирається на реальні грошові потоки проти амбітних очікувань інвесторів.

ВИСНОВКИ

Представлений ґрунтовний аналіз компанії Palantir, її ринкового середовища, прогнозів щодо майбутніх витрат і загального напрямку розвитку галузі довів, наскільки потужним може бути наратив, особливо у випадку компанії з високими темпами зростання та значною невизначеністю.

Дотримуючись інвестиційної філософії, орієнтованої на вартість (*value investing*) і тому значною мірою покладаючись на внутрішню оцінку компанії, вважаючи її найбільш точним відображенням реальної вартості бізнесу, можна стверджувати, що ця вартість має значення лише за умови, коли на ринку є учасники, готові за неї платити, — тому цінові очікування та ринкова динаміка не можуть бути повністю проігноровані.

Після розгляду проведених нами оцінок і сценаріїв ціноутворення вважаємо недоцільним рекомендувати придбання акції Palantir за поточною ринковою ціною, якщо інвестор не дотримується

активної спекулятивної стратегії. Проте мінливість ринку та завищені очікування (які відображає підхід із термінальними мультиплікаторами) все ще можуть підштовхнути акцію вгору, і ситуація тоді зміниться.

Проведений аналіз Palantir демонструє високу чутливість вартості до припущень про зростання та ставки дисконту: базова DCF оцінка істотно нижча за оцінку за terminal multiple, що підкреслює роль наративу та параметрів WACC у ціноутворенні швидкозростаючих компаній. Водночас поточна структура капіталу Palantir майже повністю акціонерна ($\approx 99,93\%$ акціонерного капіталу проти $\approx 0,07\%$ боргу), при цьому синтетична вартість боргу до оподаткування оцінена на рівні $\approx 4,96\%$, а WACC — близько 10,05%. Це вказує на наявність невикористаного боргового потенціалу за збереження інвестиційного профілю ризику.

Окремо зазначимо, що в найближчі роки Palantir ймовірно потребуватиме суттєвих інвестицій в інфраструктуру III (AI infrastructure) — власні чи орендовані дата-центри, обчислювальні кластери (compute/GPU), мережеві та сховищні рішення, — що природно підвищить капіталомісткість (CAPEX) і тиснутиме на показник Sales-to-Capital.

З огляду на профіль виручки та контрактну базу, доцільно розглядати цільові інструменти боргового фінансування, які знижують вартість

капіталу без розведення: сек'юритизацію майбутніх грошових потоків за фіксованими комерційними договорами (*future flow / contract receivables*) з відступленням прав вимоги у спеціальну компанію (SPV), контрольованим рахунком (*lockbox*), траншуванням (*tranching*) і типовими кредитними підсиленнями – резервним рахунком (*reserve account*) і надзабезпеченням (*over collateralization, OC*).

Державні контракти доцільно виключати з пулу через обмеження відступу та положення про одностороннє припинення; класична ABS під наявну дебіторську заборгованість обмежена потенційно невеликим розміром чистої AR у секторі програмного забезпечення, тому практичним кроком є сек'юритизація майбутніх надходжень або кредитна лінія під Річний повторюваний дохід (ARR) – ARR based lending як проміжний інструмент. Такі рішення конвертують передбачувані платежі в дешевший борг, сприяючи зниженню WACC і вивільненню власного капіталу під розширення саме комерційного напрямку – ключового драйвера оцінки.

Разом із тим, практична реалізація сек'юритизації потребує ретельного аудиту обмежень відступлення вимог за держконтрактами, налаштування кредитних підсилень (*over collateralization*, резервні рахунки, субординація траншів) і системи сервісінгу. За дотримання цих передумов помірне боргове плече, сформоване через сек'юритизацію передбачуваних потоків, є логічним кроком, який узгоджується з виявленою в дослідженні компромісністю між фундаментальною вартістю ($DCF \approx \$94$) та ринковими очікуваннями ($terminal pricing \approx \194). ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Palantir Technologies Inc. *Palantir announces first-quarter 2025 results (Exhibit 99.1 to Form 8-K)*. Washington, DC : U.S. Securities and Exchange Commission, 06.05.2025. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000063/0001321655-25-000063-index.htm>
2. Palantir Technologies Inc. *Form 10-Q for the quarter ended 31 March 2025*. Washington, DC : U.S. Securities and Exchange Commission, 2025. 85 p. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000066/pltr-20250331.htm>
3. Palantir Technologies Inc. *Form 10-K for the year ended 31 December 2024*. Washington, DC : U.S. Securities and Exchange Commission, 2024. 112 p. URL: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000022/pltr-20241231.htm>
4. Palantir Technologies Inc. *Gotham – product overview*. Denver : Palantir, 2025. URL: <https://www.palantir.com/platforms/gotham/>

5. Palantir Technologies Inc. *Foundry – product overview*. Denver : Palantir, 2025. URL: <https://www.palantir.com/platforms/foundry/>
6. Palantir Technologies Inc. *Artificial Intelligence Platform (AIP)*. Denver : Palantir, 2025. URL: <https://www.palantir.com/platforms/aip/>
7. U.S. Army PEO IEW&S. *Army awards TITAN ground-station prototype contract. Aberdeen Proving Ground*. 06.03.2024. URL: <https://peoiews.army.mil/2024/03/06/army-tactical-intelligence-targeting-access-node-titan-ground-station-prototype-award/>
8. Palantir Technologies Inc.; Airbus SE. *Palantir & Airbus partnership overview*. Toulouse : Airbus & Palantir, 2023. URL: https://www.palantir.com/assets/xrfr7uokpv1b/7uEHPTeMOMkKtBFcx2zh63/9d75da5b76439717ac95135b5012479e/Palantir-Airbus-Partnership_Overview.pdf
9. Palantir Technologies Inc.; BP p.l.c. *How Palantir Foundry powers bp's digital transformation*. *Medium*. 22.03.2022. URL: <https://blog.palantir.com/how-palantir-foundry-powers-bps-digital-transformation-in-reliability-4c644e36b6fc>
10. Palantir Technologies Inc.; Ferrari S.p.A. *Palantir Technologies extends partnership with Ferrari*. *Maranello*, 05.10.2021. URL: <https://www.palantir.com/newsroom/press-releases/palantir-technologies-extends-partnership-with-ferrari-to-bring-data-driven/>
11. Palantir Technologies Inc.; Jacobs Engineering Group. *Jacobs and Palantir launch global strategic partnership*. *Dallas*. 14.03.2022. URL: <https://www.palantir.com/newsroom/press-releases/jacobs-and-palantir-launch-global-strategic-partnership-for-data-solutions/>
12. J.D. Power. *J.D. Power announces collaboration with Palantir*. *Troy*, 2024. URL: <https://www.jdpower.com/business/press-releases/palantir-collaboration-announcement>
13. *How AI is increasing readiness in the aerospace and defense industry*. *Axios Media*. 21.10.2024. URL: <https://www.axios.com/sponsored/how-ai-is-increasing-readiness-in-aerospace-and-defense-industry>
14. *NHS take-up of Palantir data platform rises despite hurdles*. *Financial Times*. 28.11.2024. URL: <https://www.ft.com/content/9efae6c4-c039-49b9-bbe6-dcac575cb4a5>
15. Decker A. *Industry eyes 'wicked-hard' Golden Dome space-interceptor challenge*. *Defense One*. 18.04.2025. URL: <https://www.defenseone.com/business/2025/04/industry-eyes-wicked-hard-golden-dome-space-interceptor-challenge/404696/>
16. Quiroz-Gutierrez M. *Alex Karp's foreign policy: if you harm an American you'll feel pain for generations*. *Fortune*. 23.09.2024. URL: <https://fortune.com/2024/09/23/alex-karp-foreign-policy-americans-off-limits-inflict-pain-generations/>

17. Palantir Technologies Inc. *Palantir launches Gotham 2.0 for Smart & Safe Cities: (press release)*. New York : Business Wire, 12.09.2023. URL: <https://web.archive.org/web/20230913020546/https://www.businesswire.com/news/home/20230912005001/en/>
18. Palantir Technologies Inc. *Palantir for Mission Autonomy*. Denver : Palantir, 2025. URL: <https://www.palantir.com/offers/defense/mission-autonomy/>
19. Karp A. C., Zamiska N. W. *The Technological Republic: Hard Power, Soft Belief, and the Future of the West*. New York : Crown Currency, 2025. 320 p.
20. Karp A. C., Zamiska, N. W. Alex Karp: We need a new Manhattan Project. *The Free Press*. 22.02.2025. URL: <https://www.thefp.com/p/new-manhattan-project>
21. Decker A. Industry eyes 'wicked hard' Golden Dome space interceptor challenge. *Defense One*. 18.04.2025. URL: <https://www.defenseone.com/business/2025/04/industry-eyes-wicked-hard-golden-dome-space-interceptor-challenge/404696/>
22. Software market revenue in the United States 2016–2028. *Statista*. URL: <https://www.statista.com/outlook/tmo/software/united-states>
23. Software market revenue in the United Kingdom 2016–2028. *Statista*. URL: https://www.statista.com/outlook/tmo/software/united-kingdom?srltid=AfmBOopbN4vSFvuRZh4z-Wt1gaVLGSjAWp-9jastX6470tb7yhliLY_Xz
24. Gartner Forecasts Worldwide IT Spending to Grow 8% in 2024. *Business Wire*. 18.10.2023.. URL: <https://www.businesswire.com/news/home/20231018792582/en/Gartner-Forecasts-Worldwide-IT-Spending-to-Grow-8-in-2024>
25. United States IT Spending Market Growth Analysis – Forecast Trends and Outlook (2025–2034). *Expert Market Research*. URL: <https://www.expertmarketresearch.com/reports/united-states-it-spending-market>
26. Enterprise Software Market Size, Share & Growth Report (2025–2030). *Grand View Research*. URL: <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/enterprise-software-market>
27. UK Enterprise Software Market Size & Outlook, 2024–2030. *Grand View Horizon*. URL: <https://www.grandviewresearch.com/horizon/outlook/enterprise-software-market/uk>
28. U. S. Department of Defense. *FY 2026 President's Budget Request – Overview*. Washington DC : DoD, 11.03.2025. 142 p. URL: <https://comptroller.defense.gov/Budget-Materials/FY2026BudgetJustification/>
29. Congressional Budget Office. *Projected Defense Spending, 2024–2034*. Washington DC : CBO, 17.01.2024. URL: <https://www.cbo.gov/publication/59023>
30. Ministry of Defence, United Kingdom. *Defence Equipment Plan 2023–2033*. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/the-defence-equipment-plan-2023>
31. NATO. *Security Investment Programme Financial Activity as at 31 December 2023*. URL: https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/10/pdf/2411-NSIP-2023-fin-act.pdf
32. EDF | *Developing tomorrow's defence capabilities*. URL: https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/european-defence-fund-edf-official-webpage-european-commission_en
33. Department of National Defence, Canada. *Strong, Secure, Engaged – Defence Spending Outlook 2022–2037*. Ottawa : DND, 2023. URL: <https://www.canada.ca/en/department-national-defence/corporate/reports-publications/canada-defence-policy.html>
34. Australian Government. Department of Defence. *National Defence: Defence Strategic Review 2023*. 24.04.2023. URL: <https://www.defence.gov.au/about/reviews-inquiries/defence-strategic-review>
35. Ministry of Defense (Japan). *Defense Buildup Program (FY 2023–FY 2027)*. 16.12.2022. URL: https://www.mod.go.jp/j/policy/agenda/guideline/plan/pdf/program_en
36. Defense Industry Outlook Report 2025–2034: AI and cyber warfare capabilities lead market growth. *Business Wire*. 16.07.2025. URL: <https://www.businesswire.com/news/home/20250716552207/en/Defense-Industry-Outlook-Report-2025-2034-AI-and-Cyber-Warfare-Capabilities-Lead-Market-Growth-ResearchAndMarkets.com>
37. Gray A., Siebold S., Bayer L., Cantero A. NATO agrees to higher defence spending goal, Spain says it is opting out. *Reuters*. 23.06.2025. URL: <https://www.reuters.com/world/europe/nato-countries-approve-hague-summit-statement-with-5-defence-spending-goal-2025-06-22/>
38. Damodaran A. *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*. Columbia Business School Publishing, 2017. 296 p.
39. Damodaran A. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3rd ed. Wiley, 2012. 992 p.

REFERENCES

- Australian Government. Department of Defence. (2023, April 24). *National Defence: Defence Strategic Review 2023*. <https://www.defence.gov.au/about/reviews-inquiries/defence-strategic-review>
- Congressional Budget Office. (2024, January 17). *Projected Defense Spending, 2024–2034*. Washington DC: CBO. <https://www.cbo.gov/publication/59023>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Wiley.
- Damodaran, A. (2017). *Narrative and Numbers: The Value of Stories in Business*. Columbia Business School Publishing.
- Decker, A. (2025, April 18). *Industry eyes 'wicked hard' Golden Dome space interceptor challenge*. *Defense One*. <https://www.defenseone.com/busi->

- ness/2025/04/industry-eyes-wicked-hard-golden-dome-space-interceptor-challenge/404696/
Defense Industry Outlook Report 2025–2034: AI and cyber warfare capabilities lead market growth. (2025, July 16). Business Wire. <https://www.businesswire.com/news/home/20250716552207/en/Defense-Industry-Outlook-Report-2025-2034-AI-and-Cyber-Warfare-Capabilities-Lead-Market-Growth-Research-AndMarkets.com>
- Department of National Defence, Canada. (2023). *Strong, Secure, Engaged – Defence Spending Outlook 2022–2037.* Ottawa: DND. <https://www.canada.ca/en/department-national-defence/corporate/reports-publications/canada-defence-policy.html>
- EDF | *Developing tomorrow's defence capabilities.* https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/european-defence-fund-edf-official-web-page-european-commission_en
- Enterprise Software Market Size, Share & Growth Report (2025–2030).* Grand View Research. <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/enterprise-software-market>
- Gartner Forecasts Worldwide IT Spending to Grow 8% in 2024.* (2023, October 18). Business Wire. <https://www.businesswire.com/news/home/20231018792582/en/>
- Gray, A., Siebold, S., Bayer, L., & Cantero, A. (2025, June 23). *NATO agrees to higher defence spending goal, Spain says it is opting out.* Reuters. <https://www.reuters.com/world/europe/nato-countries-approve-hague-summit-statement-with-5-defence-spending-goal-2025-06-22/>
- How AI is increasing readiness in the aerospace and defense industry.* (2024, October 21). Axios Media. <https://www.axios.com/sponsored/how-ai-is-increasing-readiness-in-aerospace-and-defense-industry>
- J.D. Power. (2024). *J.D. Power announces collaboration with Palantir.* Troy. <https://www.jdpower.com/business/press-releases/palantir-collaboration-announcement>
- Karp, A. C., & Zamiska, N. W. (2025, February 22). *Alex Karp: We need a new Manhattan Project.* The Free Press. <https://www.thefp.com/p/new-manhattan-project>
- Karp, A. C., & Zamiska, N. W. (2025). *The Technological Republic: Hard Power, Soft Belief, and the Future of the West.* New York: Crown Currency.
- Ministry of Defence, United Kingdom. *Defence Equipment Plan 2023–2033.* <https://www.gov.uk/government/publications/the-defence-equipment-plan-2023>
- Ministry of Defense (Japan). (2022, December 16). *Defense Buildup Program (FY 2023–FY 2027).* https://www.mod.go.jp/j/policy/agenda/guideline/plan/pdf/program_en
- NATO. *Security Investment Programme Financial Activity as at 31 December 2023.* https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2024/10/pdf/2411-NSIP-2023-fin-act.pdf
- NHS take-up of Palantir data platform rises despite hurdles.* (2024, November 28). Financial Times. <https://www.ft.com/content/9efae6c4-c039-49b9-bbe6-dcac575cb4a5>
- Palantir Technologies Inc. (2023, September 12). *Palantir launches Gotham 2.0 for Smart & Safe Cities: (press release).* New York: Business Wire. <https://web.archive.org/web/20230913020546/https://www.businesswire.com/news/home/20230912005001/en/>
- Palantir Technologies Inc. (2024). *Form 10-K for the year ended 31 December 2024.* Washington, DC: U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000022/pltr-20241231.htm>
- Palantir Technologies Inc. (2025). *Artificial Intelligence Platform (AIP).* Denver: Palantir. <https://www.palantir.com/platforms/aip/>
- Palantir Technologies Inc. (2025). *Form 10-Q for the quarter ended 31 March 2025.* Washington, DC: U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000066/pltr-20250331.htm>
- Palantir Technologies Inc. (2025). *Foundry – product overview.* Denver: Palantir. <https://www.palantir.com/platforms/foundry/>
- Palantir Technologies Inc. (2025). *Gotham – product overview.* Denver: Palantir. <https://www.palantir.com/platforms/gotham/>
- Palantir Technologies Inc. (2025, May 6). *Palantir announces first-quarter 2025 results (Exhibit 99.1 to Form 8-K).* Washington, DC: U.S. Securities and Exchange Commission. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1321655/000132165525000063/0001321655-25-000063-index.htm>
- Palantir Technologies Inc. (2025). *Palantir for Mission Autonomy.* Denver: Palantir. <https://www.palantir.com/offerings/defense/mission-autonomy/>
- Palantir Technologies Inc.; Airbus SE. (2023). *Palantir & Airbus partnership overview.* Toulouse: Airbus & Palantir. <https://www.palantir.com/assets/xrfr7uokpv1b/7uEHPTeM0MkKtBFcx2zh63/9d75da5b76439717ac95135b5012479e/Palantir-Airbus-Partnership-Overview.pdf>
- Palantir Technologies Inc.; BP p.l.c. (2022, March 22). *How Palantir Foundry powers bp's digital transformation.* Medium. <https://blog.palantir.com/how-palantir-foundry-powers-bps-digital-transformation-in-reliability-4c644e36b6fc>
- Palantir Technologies Inc.; Ferrari S.p.A. (2021, October 5). *Palantir Technologies extends partnership with Ferrari.* Maranello. <https://www.palantir.com/newsroom/press-releases/palantir-technologies-extends-partnership-with-ferrari-to-bring-data-driven/>

Palantir Technologies Inc.; Jacobs Engineering Group. (2022, March 14). *Jacobs and Palantir launch global strategic partnership*. Dallas. <https://www.palantir.com/newsroom/press-releases/jacobs-and-palantir-launch-global-strategic-partnership-for-data-solutions/>

Quiroz-Gutierrez, M. (2024, September 23). *Alex Karp's foreign policy: if you harm an American you'll feel pain for generations*. Fortune. <https://fortune.com/2024/09/23/alex-karp-foreign-policy-americans-off-limits-inflict-pain-generations/>

Software market revenue in the United Kingdom 2016–2028. Statista. https://www.statista.com/outlook/tmo/software/united-kingdom?srsId=AfmBOOpbN4vSFvuRZh4z-Wt1gaVLGSjAWp9jastX647Otb7y-hliLY_XzG

Software market revenue in the United States 2016–2028. Statista. <https://www.statista.com/outlook/tmo/software/united-states>

U. S. Department of Defense. (2025, March 11). *FY 2026 President's Budget Request – Overview*. Washington DC: DoD. <https://comptroller.defense.gov/Budget-Materials/FY2026BudgetJustification/>

UK Enterprise Software Market Size & Outlook, 2024–2030. Grand View Horizon. <https://www.grandviewresearch.com/horizon/outlook/enterprise-software-market/uk>

U.S. Army PEO IEW&S. (2024, March 6). *Army awards TITAN ground-station prototype contract*. Aberdeen Proving Ground. <https://peoiews.army.mil/2024/03/06/army-tactical-intelligence-targeting-access-node-titan-ground-station-prototype-award/>

United States IT Spending Market Growth Analysis – Forecast Trends and Outlook (2025–2034). Expert Market Research. <https://www.expertmarketresearch.com/reports/united-states-it-spending-market>

УДК 339.5

JEL: I11; I15; I18

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-9-51-60>

СУЧАСНИЙ СТАН І ПЕРСПЕКТИВИ СВІТОВОГО ФАРМАЦЕВТИЧНОГО РИНКУ

©2025 ДІДОРЧУК І. Л., ШУБА О. А.

УДК 339.5

JEL: I11; I15; I18

Дідорчук І. Л., Шуба О. А. Сучасний стан і перспективи світового фармацевтичного ринку

Метою статті є визначення сучасного стану світового фармацевтичного ринку, факторів впливу та перспектив його розвитку. Фармацевтична галузь належить до найбільш прибуткових галузей світової економіки, а світовий фармацевтичний ринок демонструє постійне зростання доходності. Так склалася тенденція зростання доходності світового фармацевтичного ринку (з 390 млрд дол. США у 2001 р. до 1,6 трлн дол. США у 2023 р.). Незважаючи на те, що США є найбільшим національним фармацевтичним ринком за вартісними обсягами продажів та найбільшим світовим імпортером фармацевтичної продукції, як експортер вони поступаються Німеччині та Швейцарії. Світовий фармацевтичний ринок залишається одним із найбільш динамічно зростаючих ринків глобальної економіки, до ключових факторів впливу на який належать: 1) демографічні трансформації; 2) науково-технічний прогрес; 3) підвищення доступності медикаментів. Водночас фармацевтична галузь стикається з низкою системних викликів, які можуть обмежувати темпи її подальшого розвитку: 1) жорстке регуляторне середовище; 2) значні витрати на розробку; 3) підвищення конкурентного тиску. Згідно з існуючими прогнозами до 2030 року світовий фармацевтичний ринок демонструватиме стійке зростання із середньорічними темпами на рівні 5–7%. Основними драйверами цього процесу виступатимуть: 1) активізація ринків, що розвиваються; 2) цифрова трансформація охорони здоров'я; 3) зростання обсягів інвестицій у R&D. Результати тренд-аналізу свідчать про високу вірогідність (94%) подальшого зростання вартісних обсягів світового експорту фармацевтичної продукції. Світовий фармацевтичний ринок демонструє стійку динаміку зростання, що зумовлено комплексом демографічних змін, технологічних інновацій та економічного прогресу. Поєднання зазначених факторів створює сприятливе підґрунтя для довгострокового розвитку галузі. Разом із цим, ефективне реагування на наявні виклики, зокрема регуляторного та фінансового характеру, є критично важливим для забезпечення подальшої інноваційної активності та розширення доступу до якісних лікарських засобів у глобальному масштабі. Таким чином, системне вирішення зазначених проблем сприятиме формуванню конкурентоспроможного та адаптивного фармацевтичного ринку, здатного відповідати на зростаючі потреби охорони здоров'я.

Ключові слова: світовий фармацевтичний ринок, генна терапія, біосиміляри, генеричні препарати, електронні рецепти, цифрові платформи, фармацевтичні компанії.

Рис.: 10. **Табл.:** 1. **Бібл.:** 15.

Дідорчук Ірина Леонідівна – старший викладач кафедри міжнародної економіки та світового господарства, Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: i.didorchuk@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-1580-7623>

Шуба Олена Артурівна – кандидат географічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародної економіки та світового господарства, Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна (майдан Свободи, 4, Харків, 61022, Україна)

E-mail: e.shuba@karazin.ua

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6186-6700>

ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД

ЕКОНОМІКА