УДК 336.76:004.738.5:005.21
JEL G32, E32, O33
DOI https://doi.org/10.32782/2786-765X/2026-15-19

Косько О.В.
аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана
ORCID: https://orcid.org/0009-0003-0774-5822

ІМПЛЕМЕНТАЦІЯ СТРАТЕГІЇ МУЛЬТИПЛІКАТОРНОЇ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ТЕХНОЛОГІЧНИХ КОМПАНІЙ ЗА СТАДІЯМИ ЕКОНОМІЧНОГО ЦИКЛУ

Метою дослідження є розроблення алгоритму імплементації стратегії мультиплікаторної оцінки вартості технологічних компаній з урахуванням стадій економічного циклу. Методика дослідження базується на формуванні економічно однорідних груп порівняння, виборі коефіцієнтів за стадією життєвого циклу, нормалізації знаменника для усунення облікових спотворень та інтерпретації оцінок щодо поточного монетарного режиму. Результати дослідження показали на даних за червень 2026 р., що стиснення мультиплікаторів сектору зумовлено утриманням ставки ФРС 3,50–3,75% та суттєвими інвестиціями у штучний інтелект. Відмінності в ринкових оцінках відображають різні очікування щодо майбутнього масштабування. Практична значущість результатів дослідження в тому, що підхід дає змогу корпоративному менеджменту відокремити керовані драйвери від екзогенних макрофінансових чинників для управління капіталізацією.

Ключові слова: ринкова капіталізація, фінансові мультиплікатори, оцінка вартості, технологічні компанії, економічний цикл, управління вартістю.

Постановка проблеми. Ринкова капіталізація публічних технологічних компаній у сучасній економіці дедалі менше пояснюється досягнутими результатами, що відображено в фінансовій звітності й дедалі більше – очікуваннями інвесторів щодо майбутніх темпів зростання, монетизації інновацій та здатності бізнесу масштабуватися. Технологічну компанію маємо розуміти як бізнес, що використовує, розробляє, створює технології, інноваційні продукти передових технологічних укладів (наразі, 5-й та 6-й уклади) складніше, ніж в компаній, що працюють у галузях, віднесених до нижчих технологічних укладів і складніше, ніж у традиційних галузях.

Технологічний сектор вирізняється високою часткою нематеріальних активів, значними інвестиціями у R&D і підвищеною чутливістю до макрофінансових умов, що знижує придатність традиційних підходів до оцінки, орієнтованих на ретроспективні дані. У такому середовищі фінансові мультиплікатори перетворюються на основну «мову» комунікації між емітентами, аналітиками та інвесторами, однак їхня інтерпретація в технологічному сегменті має суттєву специфіку, оскільки рівень коефіцієнтів відображає радше премію за майбутнє зростання та ризик-профіль, ніж поточну ефективність.

Особливої гостроти питання набуває в умовах макроекономічної волатильності 2022–2026 рр.. Різкі коливання мультиплікаторів у періоди зміни режиму монетарної політики наочно продемонстрували, що ринкова капіталізація є результатом складної взаємодії фундаментальних показників і режимних факторів – безризикової ставки, рівня ліквідності, інфляційних очікувань і геополітичних шоків. Станом на середину 2026 р. ця взаємодія залишається напруженою – ФРС США четверте засідання поспіль утримує цільовий діапазон ставки на рівні 3,50–3,75%. За таких умов перехід від епізодичного використання мультиплікаторів до системної, відтворюваної стратегії їх застосування набуває не лише теоретичного, а й значного практичного значення для фінансового управління технологічним бізнесом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика управління ринковою капіталізацією технологічних компаній через систему фінансових мультиплікаторів спирається на кілька взаємопов'язаних напрямів наукового пошуку – методологію відносної оцінки та її точність, специфіку застосування мультиплікаторів саме до технологічного сектору, зв'язок оцінки вартості з капіталізацією, а також теоретичне підґрунтя чутливості оцінок до режимних факторів ринку. Вихідним блоком є власне теорія відносної оцінки. Класичну емпіричну основу методу заклали Liu J., Nissim D., Thomas J. [1], які на широкій вибірці підприємств показали, що мультиплікатори, побудовані на прогнозних показниках прибутку, забезпечують вищу точність оцінювання, ніж

© Косько О.В., 2026
Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

коефіцієнти на основі даних, балансової вартості чи грошових потоків. Цей результат має принципове значення для технологічного сектору, де поточний прибуток часто є слабким орієнтиром. Lie E., Lie H. [2] доповнюють цю лінію порівняльним аналізом різних типів мультиплікаторів, демонструючи, що їхня придатність суттєво залежить від галузі, рівня прибутковості та структури активів компанії, а отже універсального коефіцієнта не існує. Окремою методологічною умовою коректності відносної оцінки є якість формування груп порівняння. Bhojraj S., Lee C. [3] обґрунтовують підхід до відбору порівнюваних компаній на основі фундаментальних драйверів вартості, а не простої галузевої належності, тоді як Guo B., Liu D., Tu R. [4] на емпіричному матеріалі масиву угод злиття та поглинання показують, що ігнорування економічно близьких, але формально «неочевидних» аналогів систематично спотворює результати оцінки. Сукупно ці праці формують методологічний каркас, у якому вибір метрики та формування групи порівняння постають не технічними деталями, а вирішальними етапами оцінки.

Другий напрям стосується теоретичного пояснення підвищеної чутливості технологічних компаній до динаміки макрофінансового середовища. Lettau M., Wachter J. [5] запропонували дюраційне пояснення премії до ціни, показавши, що активи з віддаленими в часі грошовими потоками (до яких належить більшість технологічних компаній) поводяться як інструменти з довгою дюрацією і тому сильніше реагують на зміну ставки дисконтування. Цю логіку підтримують Dechow P., Sloan R., Soliman M. [6], які запровадили показник імпліцитної дюрації як міру ризику, що безпосередньо пов'язує горизонт очікуваних потоків із чутливістю ринкової оцінки до монетарного режиму. Ці роботи обґрунтовують, чому коливання мультиплікаторів технологічного сектору в періоди зміни вартості капіталу є не аномалією, а закономірним наслідком структури їхніх грошових потоків.

Третій напрям об'єднує дослідження, що пов'язують оцінку вартості бізнесу з капіталізацією та розкривають специфіку її формування. Шлафман Н., Хумарова Н. [7] систематизують теоретичні засади оцінки вартості підприємств у контексті капіталізації, а Кореняк В. [8] розвиває ідею комплексного оцінювання вартості як чинника формування ринкової капіталізації. Методологічні підходи до оцінки бізнесу в умовах підвищеної волатильності вивчають Сидоренко-Мельник Г., Яріш О., Соколова А. [9], тоді як Ємельянова Л., Коваль В. [10] зосереджуються на оцінці внутрішньої вартості міжнародних публічних компаній. Спільною лінією цих праць є те, що капіталізація відображає не лише поточні результати, а й потенціал зростання та здатність компанії підтримувати його в часі.

Четвертий напрям стосується застосування мультиплікаторів безпосередньо до технологічного сектору та до складних випадків оцінки. Гнесіна Н., Ларка М., Сударкіна С. [11] обґрунтували використання мультиплікаторів саме для оцінювання вартості IT-компаній, зафіксувавши специфіку цього сегмента. Алексін Г., Стащук Д. [12] вказують на необхідість застосування інструментарію стейкхолдерського аналізу в управлінні вартістю публічних компаній. В досліджуваній площині найскладніший сегмент – збиткові компанії, для яких традиційні коефіцієнти прибутку незастосовні – аналізують Ушеренко С., Харченко Є. [13], аргументуючи перехід до метрик на основі виручки та нормалізованих показників, орієнтованих на майбутню прибутковість.

Попри змістовність наявних праць, роль мультиплікаторів саме як інструменту стратегічного управління капіталізацією – а не лише її вимірювання – у поєднанні з режимом, притаманним різним стадіям економічного циклу залишається розкритою недостатньо, що й визначає актуальність цього дослідження.

Мета статті полягає в обґрунтуванні та розробленні рекомендацій з практичної імплементації стратегії оцінки вартості технологічних компаній на основі системи фінансових мультиплікаторів в умовах зміни стадій економічного циклу. Поставлена мета передбачає розроблення послідовного алгоритму вибору, нормалізації та інтерпретації ключових мультиплікаторів з урахуванням стадії життєвого циклу компанії, режимних факторів ринку (вартість капіталу, монетарна політика, ринкові настрої) та керованих управлінських рішень (інвестиційний цикл, структура капіталу, політика повернення коштів акціонерам).

Виклад основного матеріалу дослідження. У технологічному сегменті фондового ринку ринкова капіталізація формується не стільки як механічне відображення досягнутих фінансових результатів, скільки як агрегована оцінка інвесторами очікуваних темпів зростання, стійкості бізнес-моделі та ризик-профілю компанії. Відповідно, імплементацію стратегії оцінки доцільно будувати як послідовність етапів, а саме формування економічно однорідної групи порівняння, вибір мультиплікатора відповідно до стадії життєвого циклу, нормалізація знаменника з урахуванням облікових і структурних спотворень, а також

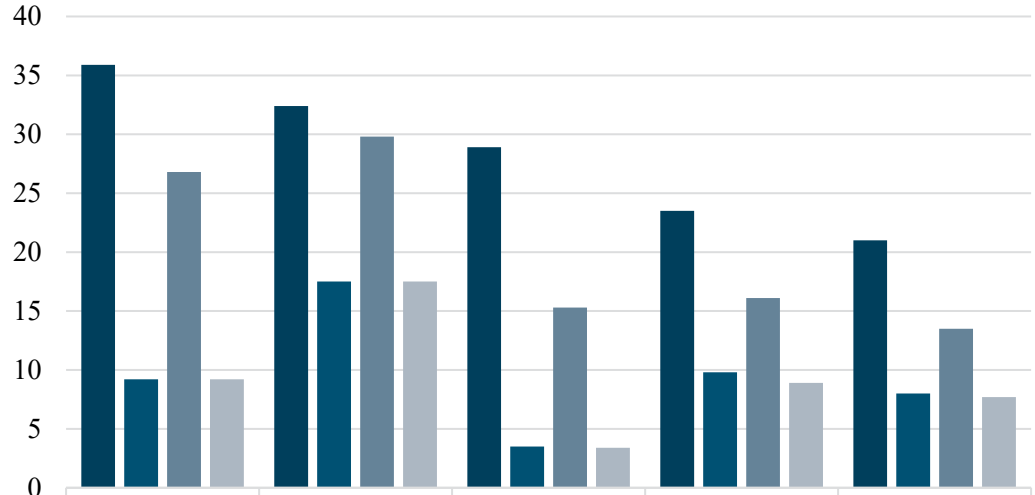
інтерпретація отриманих рівнів у прив'язці до режиму монетарної політики.

Найпоширенішими у практиці оцінки залишаються мультиплікатори P/E (співвідношення ринкової ціни акції до чистого прибутку), P/S (співвідношення ринкової капіталізації до виручки), EV/EBITDA (співвідношення вартості підприємства до прибутку до сплати відсотків, податків і амортизації) та EV/Sales (співвідношення вартості підприємства до виручки). Для зрілих компаній, що діють як платформи, P/E зберігає інформативність, оскільки прибуток і грошові потоки мають відносно стабільний характер. Натомість для бізнесів у фазі активного інвестування прибуток часто є результатом компромісу між поточною маржинальністю та фінансуванням майбутнього зростання, що знижує репрезентативність P/E у короткостроковому вимірі; у таких випадках більш релевантними стають мультиплікатори на основі виручки.

Емпіричні дані станом на червень 2026 р. ілюструють істотну диференціацію оцінок усередині технологічного сектору. Apple торгувалася з коефіцієнтом P/E на рівні близько 35,9 та EV/EBITDA близько 26,8, що відповідає логіці зрілої платформи зі стабільними грошовими потоками й помірною премією за прискорення сервісного сегмента [14]. Microsoft при P/E близько 23,5 та EV/EBITDA близько 16,1 демонструвала помітне стиснення оцінки порівняно з попередніми періодами, що відображало обережнішу реакцію ринку на масштабні капітальні витрати, пов'язані з інфраструктурою штучного інтелекту [15]. Meta Platforms при P/E близько 21,0 та коефіцієнті PEG близько 0,8 виглядала відносно стримано оціненою з огляду на високу маржинальність рекламного бізнесу [16]. Nvidia зберігала виразну премію за зростання (P/E близько 32,4, EV/EBITDA близько 29,8), однак ці рівні відображають нормалізацію після пікових значень 2025 р. [17]. Amazon при P/E близько 28,9 та EV/Sales близько 3,4 демонструвала типову для своєї моделі низьку маржу основного бізнесу за фокуса на хмарному сегменті AWS [18]. Зведені дані аналізу наведено на рис. 1.

Наведений розрив у значеннях не є автоматичним індикатором щодо переоцінки або недооцінки; натомість радше відображає різні очікування щодо темпів масштабування, майбутньої маржі та стійкості конкурентних позицій. У прикладному вимірі «вартість долара виручки» є функцією не поточного обсягу продажів, а очікуваної траєкторії його зростання та перетворення виручки на операційний результат. В силу цього, механічне використання одного коефіцієнта без урахування бізнес-моделі та стадії життєвого циклу створює високий ризик некоректних висновків.

Ключовим етапом імплементації стратегії є нормалізація знаменника мультиплікатора. У технологічних корпораціях масштаб облікових і структурних факторів є матеріальним для оцінки. Зокрема, винагорода у формі акцій та опціонів суттєво впливає на тлумачення



	Apple	Nvidia	Amazon	Microsoft	Meta Platforms
P/E (TTM)	35,9	32,4	28,9	23,5	21
P/S	9,2	17,5	3,5	9,8	8
EV/EBITDA	26,8	29,8	15,3	16,1	13,5
EV/Sales	9,2	17,5	3,4	8,9	7,7

Рис. 1. Основні фінансові мультиплікатори провідних технологічних компаній (червень 2026 р.)

Джерело: складено автором на основі даних [14–18]

прибутковості та порівнянність мультиплікаторів між компаніями й періодами, тож коректна аналітика має передбачати перевірку чутливості до разових статей і, за потреби, використання скоригованих показників операційного доходу (Adjusted EBITDA). Аналогічно, масштабні програми зворотного викупу акцій у технологічних лідерів зменшують кількість акцій в обігу і за інших рівних умов підвищують показники «на акцію», потенційно стабілізуючи P/E, однак фінансування таких програм за рахунок боргу або в періоди дорогого капіталу здатне знизити фінансову гнучкість і підвищити премію за ризик.

Окремої уваги потребує капіталомісткий цикл інвестицій в інфраструктуру штучного інтелекту, що сформувався у 2024–2026 рр. Сукупні заявлені капітальні витрати провідних гіперскейлерів на 2026 р. перевищують 500 млрд дол США, причому Microsoft орієнтує ринок приблизно на 190 млрд дол США, Amazon – близько 200 млрд дол США, а Alphabet та Meta послідовно підвищують власні діапазони [14–18]. У таких умовах мультиплікатори стають чутливими не лише до поточних результатів, а й до переконливості інвестиційної історії. В рамках даного бачення, ринок оцінює, чи здатна компанія перетворити інфраструктурні витрати на стійкі потоки доходів без непропорційного зростання ризиків. Яскравим є кейс Apple, що свідомо уникає капіталомісткої «гонки» й за фіскальний рік у 2025 р.; компанія витратила на капітальні інвестиції лише близько 13 млрд дол США, демонструючи прискорення зростання за помірних вкладень [19].

Імплементацію стратегії неможливо відокремити від режимних факторів фінансового ринку. Мультиплікатори є високочутливими до вартості капіталу та загального настрою інвесторів. За жорсткішої монетарної політики й зростання ставок відбувається стискання «допустимих» рівнів оцінки, особливо для активів із довгою дюрацією очікуваного прибутку, до яких належить більшість технологічних компаній. Прикладом є переоцінка 2022 р., коли індекс Nasdaq Composite знизився приблизно на 33% [20], а підвищення ставки ФРС до діапазону 5,25–5,50% у 2023 р. структурно підвищило дисконтний фактор у моделях оцінки [21]. Станом на червень 2026 р. ФРС утримує діапазон 3,50–3,75% уже четверте засідання поспіль [22], а «точковий графік» прогнозів зміщується у бік можливого підвищення до кінця року, відображаючи стійко високу інфляцію (прогноз ставки підвищено приблизно до 3,6%) та геополітичну невизначеність [23]. Це означає, що орієнтація менеджменту на підтримання мультиплікаторів без урахування зовнішнього макроекономічного режиму може створювати ілюзію керованості показників, які значною мірою визначаються макрофінансовими детермінантами.

У підсумку мультиплікатори у технологічному секторі доцільно тлумачити як «інтерфейс» між фундаментальними результатами та ринковими очікуваннями, а не як самодостатню мету управління вартістю. З позиції корпоративного фінансового менеджменту імплементована стратегія дає змогу пов'язати керовані драйвери вартості – зростання виручки, маржинальність, інвестиційні пріоритети, структуру капіталу та політику повернення коштів акціонерам – із тим, як ринок у конкретному режимі дисконтує майбутню вартість компанії. Водночас управління капіталізацією через мультиплікатори має суттєві обмеження. Зокрема, це чутливість до ринкової кон'юнктури поза контролем менеджменту, ризик некоректних порівнянь унаслідок неоднорідності сектору, вплив облікових і структурних факторів на знаменник, а також небезпека надмірної короткострокової орієнтації, що здатна спотворювати стратегічні пріоритети.

Виділимо практичні рекомендації за стратегією оцінки на основі результатів аналізу, поданого вище. Узагальнення емпіричного аналізу дає змогу сформулювати низку рекомендацій для корпоративного фінансового менеджменту й інвесторів щодо імплементації стратегії мультиплікаторної оцінки в умовах зміни стадій економічного циклу. Запропоновані рекомендації згруповано за чотирма етапами стратегії та доповнено наскрізними застереженнями щодо режимних факторів.

По-перше, на етапі формування групи порівняння доцільно відмовитися від відбору компаній виключно за галузевою ознакою й натомість групувати їх за однорідністю драйверів вартості – темпами зростання виручки, профілем маржинальності та інтенсивністю капітальних інвестицій. Зіставлення Apple і Nvidia за єдиним показником P/E є некоректним, оскільки перша відображає логіку зрілої платформи (P/E на рівні 35,9 за помірних капітальних витрат близько 13 млрд дол США), а друга – премію за зростання в сегменті штучного інтелекту; натомість порівняння Microsoft і Amazon за EV/EBITDA є змістовнішим з огляду на зіставну капіталомісткість їхніх хмарних сегментів [14–18].

По-друге, вибір мультиплікатора має бути контекстним і прив'язаним до стадії життєвого циклу. Для зрілих платформ зі стабільним прибутком (Apple, Microsoft) пріоритетними залишаються P/E та EV/EBITDA; для компаній у фазі активного масштабування

або з пригніченою через інвестиції маржею доцільно зміщувати акцент на показники виручки (P/S, EV/Sales); для бізнесів у капіталомісткому інвестиційному циклі (інфраструктура штучного інтелекту, хмара) – на скоригований EV/EBITDA, а для перехідних трансформацій – на форвардні мультиплікатори. Орієнтація на один коефіцієнт без урахування стадії розвитку створює системний ризик хибних висновків.

По-третє, на етапі нормалізації знаменника рекомендується обов'язково перевіряти чутливість мультиплікаторів до разових і неперіодичних статей – винагороди у формі акцій та опціонів, ефектів злиття й поглинання, а також капіталізованих витрат на штучний інтелект. Для забезпечення порівнянності між компаніями та періодами слід застосовувати скориговані показники операційного доходу (Adjusted EBITDA) або декомпозицію факторів зміни. Програми зворотного викупу акцій варто оцінювати критично в силу того, що це може тимчасово стабілізувати показники «на акцію», проте за фінансування боргом у періоди дорогого капіталу здатні знизити фінансову гнучкість і підвищити премію за ризик.

По-четверте, інтерпретацію рівнів мультиплікаторів необхідно здійснювати у прив'язці до режиму монетарної політики. За умов утримання ФРС цільового діапазону ставки 3,50–3,75% і зсуву прогнозів менеджменту в бік агресивного руху доцільно орієнтуватися на стиснутий, а не історично високий, діапазон «допустимих» оцінок, особливо для активів із довгою дюрацією очікуваного прибутку [22]. В такому випадку рекомендовано доповнювати відносну оцінку сценарним аналізом чутливості капіталізації до змін безризикової ставки та інфляційних очікувань, уникаючи ілюзії повної керованості показників, що значною мірою визначаються екзогенними детермінантами.

Наскрізною рекомендацією є інтеграція кількісної оцінки з якісною інтерпретацією стратегічних драйверів вартості. У цьому напряму доцільно скористатися результатами форсайт-досліджень перспектив технологічного розвитку галузі. Мультиплікатори доцільно розглядати не як ціль корпоративної політики, а як «інтерфейс» між керованими рішеннями (зростання виручки, маржинальність, інвестиційні пріоритети, структура капіталу) і ринковим дисконтуванням майбутньої вартості. Викладений аналіз узагальнено в Табл. 1.

В підсумку, мультиплікаторна оцінка технологічних компаній має застосовуватися не як формальне порівняння набору коефіцієнтів, а як послідовна аналітична процедура, що поєднує фінансові показники, характеристики бізнес-моделі та зовнішній макрофінансовий режим. Практична цінність полягає в тому, що цей інструмент дозволяє відокремити справді

Таблиця 1

Практичні рекомендації за етапами стратегії оцінки технологічних компаній

Етап стратегії	Вплив стадії економічного циклу	Рекомендація
1	2	3
Формування групи порівняння	На стадії зростання доцільно враховувати потенціал масштабування; на піку циклу – стійкість премії за зростання; на стадії сповільнення циклу – баланс, ліквідність і повторюваність доходів; на стадії відновлення – здатність першими монетизувати новий цикл попиту	Формувати групу порівняння не лише за галузевою ознакою, а за однорідністю драйверів вартості: темпами зростання виручки, маржинальністю, капіталомісткістю, часткою повторюваних доходів і структурою інвестицій
Вибір мультиплікатора	На стадії зростання циклу більшу вагу мають мультиплікатори виручки та форвардні показники; на піку циклу потрібна перевірка обґрунтованості премії; на стадії сповільнення циклу набуває значення прибутку, грошового потоку й боргового навантаження; на стадії відновлення циклу посилюється роль очікуваних показників	Для зрілих платформ застосовувати P/E та EV/EBITDA; для компаній у фазі масштабування – P/S, EV/Sales, PEG і форвардні мультиплікатори; для капіталомістких хмарних бізнесів – скоригований EV/EBITDA і сценарні показники
Нормалізація знаменника мультиплікатора	На стадії зростання циклу важливо відокремити органічне зростання від ефекту ринкового оптимізму; на піку циклу – перевірити стійкість маржі; на стадії сповільнення – не ототожнювати тимчасове падіння прибутку з погіршенням якості бізнес-моделі; на стадії відновлення – розмежувати операційне покращення та ефект фінансової політики	Коригувати знаменник на опціонні програми, зворотній викуп акцій, транзакції M&A, разові статті, капіталізовані витрати на інфраструктуру штучного інтелекту; використовувати Adjusted EBITDA, нормалізований EPS, FCF та декомпозицію впливу зворотного викупу акцій

Продовження таблиці 1

1	2	3
Інтерпретація рівня мультиплікаторів	На стадії зростання циклу високі мультиплікатори можуть відображати премію за зростання; на піку циклу – ризик переоцінки; на стадії сповільнення – стиснення через дорожчий капітал і нижчий апетит до ризику; на стадії відновлення – випереджальну переоцінку очікувань	Інтерпретувати мультиплікатори у прив'язці до монетарного режиму, безризикової ставки, інфляційних очікувань і вартості капіталу; доповнювати відносну оцінку сценарним аналізом чутливості
Наскрізна рекомендація з управління вартістю	На всіх стадіях циклу мультиплікатори змінюють інформаційний зміст: від індикатора премії за зростання на стадії зростання циклу до індикатора стійкості бізнес-моделі на стадії сповільнення	Поєднувати кількісну оцінку з якісною інтерпретацією бізнес-моделі, інвестиційної історії, структури капіталу та стратегічних драйверів вартості; розглядати мультиплікатори як інструмент діагностики, а не як відокремлену ціль

Джерело: власна розробка автора

керовані драйвери ринкової вартості – зростання виручки, маржинальність, інвестиційну політику, структуру капіталу й механізми повернення коштів акціонерам – від тих чинників, які перебувають поза повним контролем менеджменту, зокрема вартості капіталу, інфляційних очікувань і загального рівня ринкової ліквідності. За такої логіки мультиплікатори виконують роль не самостійної цілі управління капіталізацією, а інструменту діагностики того, як ринок оцінює стійкість майбутнього зростання компанії та здатність її менеджменту перетворювати стратегічні інвестиції на довгострокову вартість.

Висновки. У технологічному сегменті ринку цінних паперів ринкова капіталізація формується переважно як оцінка очікувань інвесторів щодо темпів зростання, стійкості бізнес-моделі та ризику, а не як суто відображення поточних фінансових результатів. Відповідно, фінансові мультиплікатори доцільно тлумачити не як універсальні показники, а як агреговані індикатори взаємодії прогнозного зростання, ризикової премії та очікуваної маржинальності. Запропонована стратегія імплементації передбачає чотири послідовні етапи – формування економічно однорідної групи порівняння, контекстний вибір мультиплікатора відповідно до стадії життєвого циклу, нормалізацію знаменника з контролем облікових і структурних спотворень та інтерпретацію рівнів у прив'язці до режиму монетарної політики.

Емпіричний аналіз станом на червень 2026 р. підтверджує, що відмінності у значеннях мультиплікаторів між провідними технологічними компаніями відображають різні траєкторії розвитку й різні очікування щодо майбутньої норми прибутку, а не якість емітента. В умовах утримання ФРС цільового діапазону ставки на рівні 3,50–3,75% і капіталомісткого циклу інвестицій у штучний інтелект «допустимі» рівні оцінки технологічного сектору залишаються стиснутими, що посилює вимоги до якісної інтерпретації бізнес-моделі, стадії життєвого циклу та сценарних припущень щодо екзогенного середовища. На основі проведеного аналізу сформульовано систему практичних рекомендацій за чотирма етапами стратегії – від формування економічно однорідних груп порівняння до інтерпретації рівнів у прив'язці до монетарного режиму, – придатних для безпосереднього застосування у корпоративному фінансовому менеджменті. Перспективи подальших досліджень полягають у розбудові стратегії мультиплікаторної оцінки зі врахуванням особливостей впливу сучасних криз екзогенного та ендогенного походження з урахуванням впливу інституціонального середовища.

Бібліографічний список

1. Liu J., Nissim D., Thomas J. Equity Valuation Using Multiples. *Journal of Accounting Research.* 2002. № 40(1). P. 135–172. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00042
2. Lie E., Lie H. Multiples Used to Estimate Corporate Value. *Financial Analysts Journal.* 2002. № 58(2). P. 44–54. DOI: https://doi.org/10.2469/faj.v58.n2.2522
3. Bhojraj S., Lee, C. Who Is My Peer? A Valuation-Based Approach to the Selection of Comparable Firms. *Journal of Accounting Research.* 2002. № 40(2). P. 407–439. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00054
4. Guo B., Liu D., Tu R. Neglected peers in merger valuations. *The Review of Financial Studies.* 2023. № 36(9). P. 3964–4008. DOI: https://doi.org/10.1093/rfs/hhad004

5. Lettau M., Wachter J. Why Is Long-Horizon Equity Less Risky? A Duration-Based Explanation of the Value Premium. *Journal of Finance.* 2007. № 62(1). P. 55–92. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01201.x
6. Dechow P., Sloan R., Soliman M. Implied Equity Duration: A New Measure of Equity Risk. *Review of Accounting Studies.* 2004. № 9. P. 197–228. DOI: https://doi.org/10.1023/B:RAST.0000028186.44328.3f
7. Шлафман Н., Хумарова Н. Теоретичні засади оцінки вартості підприємств в контексті їх капіталізації. *Економічний журнал Одеського політехнічного університету.* 2020. № 3(13). С. 73–80. DOI: https://doi.org/10.15276/EJ.03.2020.9
8. Кореняк В. комплексне оцінювання вартості підприємства як фактор формування його ринкової капіталізації. *Управління змінами та інновації.* 2025. № 14. С. 99–103. DOI: https://doi.org/10.32782/CMI/2025-14-15
9. Сидоренко-Мельник Г., Яріш О., Соколова А. Підходи до оцінки вартості бізнесу: порівняльний аналіз у контексті корпоративних фінансів. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі.* 2025. № 4(118). С. 55–61. DOI: https://doi.org/10.37734/2409-6873-2025-4-8
10. Ємельянова Л., Коваль В. Методологія оцінки внутрішньої вартості міжнародних публічних компаній. *Український економічний часопис.* 2023. № 1. С. 11–17. DOI: https://doi.org/10.32782/2786-8273/2023-1-2
11. Гнесіна Н., Ларка М., Сударкіна С. Використання мультиплікатора для оцінювання вартості ІТ-компаній. *Вісник НТУ «ХПІ».* 2012. № 14(920). С. 172–176. URL: https://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/10661
12. Алексін Г., Стащук Д. Стейкхолдери інвестиційно-банківських транзакцій в призмі вартісно-орієнтованого управління. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки.* 2024. № 330(3). С. 413–417. URL: https://heraldes.khmnu.edu.ua/index.php/heraldes/article/view/208
13. Ушеренко С., Харченко Є. Застосування ринкових мультиплікаторів для оцінки вартості збиткових корпоративних підприємств. *Бізнес Інформ.* 2021. №11. С. 302–308. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-302-308
14. Apple (AAPL) Statistics & Valuation. Stock Analysis. 2026. URL: https://stockanalysis.com/stocks/aapl/statistics/ (дата звернення: 22.06.2026).
15. Microsoft (MSFT) Statistics & Valuation. Stock Analysis. 2026. URL: https://stockanalysis.com/stocks/msft/statistics/ (дата звернення: 22.06.2026).
16. Meta Platforms (META) Statistics & Valuation. Stock Analysis. 2026. URL: https://stockanalysis.com/stocks/meta/statistics/ (дата звернення: 22.06.2026).
17. Amazon.com (AMZN) Statistics & Valuation. Stock Analysis. 2026. URL: https://stockanalysis.com/stocks/amzn/statistics/ (дата звернення: 22.06.2026).
18. NVIDIA – Public Comps and Valuation Multiples. Stock Analysis. 2026. URL: https://multiples.vc/public-comps/nvidia-valuation-multiples (дата звернення: 22.06.2026).
19. SEC. Apple Inc. Annual Report (Form 10-K), 2025. URL: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019325000079/aapl-20250927.htm (дата звернення: 22.06.2026).
20. Nasdaq Composite Index (COMP) – Historical Prices. Yahoo Finance. 2026. URL: https://finance.yahoo.com/quote/%5EIXIC/history/ (дата звернення: 22.06.2026).
21. Federal Reserve issues FOMC statement, July 26, 2023. Board of Governors of the Federal Reserve System. 2023. URL: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm (дата звернення: 22.06.2026).
22. Federal Reserve issues FOMC statement, June 17, 2026. Board of Governors of the Federal Reserve System. 2026. URL: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm (дата звернення: 22.06.2026).
23. Summary of Economic Projections, June 17, 2026. Board of Governors of the Federal Reserve System. 2026. URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20260617.pdf (дата звернення: 22.06.2026).

References

1. Liu J., Nissim D. & Thomas J. (2002). Equity valuation using multiples. *Journal of Accounting Research,* no. 40, is. 1, pp. 135–172. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00042
2. Lie E. & Lie H. J. (2002). Multiples used to estimate corporate value. *Financial Analysts Journal,* no. 58, is. 2, pp. 44–54. DOI: https://doi.org/10.2469/faj.v58.n2.2522
3. Bhojraj S. & Lee C. (2002). Who is my peer? A valuation-based approach to the selection of comparable firms. *Journal of Accounting Research,* no. 40, is. 2, pp. 407–439. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00054
4. Guo B., Liu D. & Tu R. (2023). Neglected peers in merger valuations. *The Review of Financial Studies,* no. 36, is. 9, pp. 3964–4008. DOI: https://doi.org/10.1093/rfs/hhad004
5. Lettau M. & Wachter J. (2007). Why is long-horizon equity less risky? A duration-based explanation of the value premium. *The Journal of Finance,* no. 62, is. 1, pp. 55–92. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2007.01201.x

6. Dechow P., Sloan R. & Soliman M. (2004). Implied equity duration: A new measure of equity risk. *Review of Accounting Studies,* no. 9, pp. 197–228. DOI: https://doi.org/10.1023/B:RAST.0000028186.44328.3f
7. Shlafman N. & Khumarova N. (2020). Teoretychni zasady otsinky vartosti pidpryiemstv v konteksti yikh kapitalizatsii [Theoretical principles of enterprise valuation in the context of their capitalization]. *Ekonomichnyi zhurnal Odeskoho politekhnichnoho universytetu – Economic Journal of Odesa Polytechnic University*, no. 3, is. 13, pp. 73–80. DOI: https://doi.org/10.15276/EJ.03.2020.9
8. Koreniak V. (2025). Kompleksne otsiniuvannia vartosti pidpryiemstva yak faktor formuvannia yoho rynkovoi kapitalizatsii [Comprehensive valuation of an enterprise as a factor in the formation of its market capitalization]. *Upravlinnia zminamy ta innovatsii – Change Management and Innovation*, no. 14, pp. 99–103. DOI: https://doi.org/10.32782/CMI/2025-14-15
9. Sydorenko-Melnyk, H., Yarish, O., & Sokolova, A. (2025). Pidkhody do otsinky vartosti biznesu: Porivnialnyi analiz u konteksti korporatyvnykh finansiv [Approaches to business valuation: A comparative analysis in the context of corporate finance]. *Naukovyi visnyk Poltavskoho universytetu ekonomiky i torhivli – Scientific Bulletin of Poltava University of Economics and Trade*, no. 4, is. 118, pp. 55–61. DOI: https://doi.org/10.37734/2409-6873-2025-4-8
10. Yemelianova L. & Koval V. (2023). Metodolohiia otsinky vnutrishnoi vartosti mizhnarodnykh publichnykh kompanii [Methodology for assessing the intrinsic value of international public companies]. *Ukrainskyi ekonomichnyi chasopys – Ukrainian Economic Journal*, no. 1, pp. 11–17. DOI: https://doi.org/10.32782/2786-8273/2023-1-2
11. Hnesina N., Larka M. & Sudarkina S. (2012). Vykorystannia multyplikatora dlia otsiniuvannia vartosti IT-kompanii [Using a multiplier to estimate the value of IT companies]. *Visnyk NTU "KhPI" – Bulletin of NTU "KhPI",* no. 14, is. 920, pp. 172–176. Available at: https://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/10661
12. Aleksin G. & Stashchuk D. (2024). Steikkholdery investytsiino-bankivskykh tranzaktsii v pryzmi vartisno-oriientovanoho upravlinnia [Stakeholders of investment banking transactions through the lens of value-based management]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu. Seriia: Ekonomichni nauky – Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences,* no. 330, is. 3, pp. 413–417. Available at: https://heraldes.khmnu.edu.ua/index.php/heraldes/article/view/208
13. Usherenko S. & Kharchenko Ye. (2021). Zastosuvannia rynkovykh multyplikatoriv dlia otsinky vartosti zbytkovykh korporatyvnykh pidpryiemstv [Application of market multiples to estimate the value of unprofitable corporate enterprises]. *Biznes Inform – Business Inform*, no. 11, pp. 302–308. DOI: https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-11-302-308
14. Apple (AAPL) statistics & valuation. (2026). *Stock Analysis.* Available at: https://stockanalysis.com/stocks/aapl/statistics/
15. Microsoft (MSFT) statistics & valuation. (2026). *Stock Analysis.* Available at: https://stockanalysis.com/stocks/msft/statistics/
16. Meta Platforms (META) statistics & valuation. (2026). *Stock Analysis.* Available at: https://stockanalysis.com/stocks/meta/statistics/
17. Amazon.com (AMZN) statistics & valuation. (2026). *Stock Analysis.* Available at: https://stockanalysis.com/stocks/amzn/statistics/
18. Multiples.vc. (2026). *NVIDIA: Public comps and valuation multiples.* Available at: https://multiples.vc/public-comps/nvidia-valuation-multiples
19. U.S. Securities and Exchange Commission. (2025). *Apple Inc. annual report (Form 10-K).* Available at: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000032019325000079/aapl-20250927.htm
20. Nasdaq Composite Index (COMP): Historical prices. (2026). *Yahoo Finance.* Available at: https://finance.yahoo.com/quote/%5EIXIC/history/
21. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2023, July 26). *Federal Reserve issues FOMC statement.* Available at: https://federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm
22. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2026, June 17). *Federal Reserve issues FOMC statement.* Available at: https://federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260617a.htm
23. Board of Governors of the Federal Reserve System. (2026, June 17). *Summary of economic projections.* Available at: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20260617.pdf

Oleksandr Kosko
Postgraduate Student of Corporate Finance and Controlling Department,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
ORCID: https://orcid.org/0009-0003-0774-5822

IMPLEMENTATION OF A MULTIPLES-BASED VALUATION STRATEGY FOR TECHNOLOGY COMPANIES UNDER ECONOMIC CYCLE STAGES

Market capitalisation for tech companies today depends much more on expected growth rather than past financial results. Traditional valuation methods often fall short because this sector relies heavily on intangible assets, continuous R&D, and reacts strongly to macroeconomic shifts. As a result, financial multiples have become the main way investors and analysts communicate, capturing growth premiums and risk rather than just current efficiency. This study aims to build a clear, step-by-step algorithm for applying a multiples-based valuation strategy to tech firms, specifically adapting to different stages of the economic cycle. To do this, the paper outlines a four-step methodology. First, it groups companies by underlying economic drivers (such as revenue growth, margins, and capital needs) rather than relying on basic industry labels. Second, it matches specific multiples to a company's current life-cycle stage. Third, it adjusts the math to remove accounting noise, factoring in items such as stock-based compensation and heavy capital spending. Finally, it pairs these hard numbers with qualitative insights tied directly to current monetary policy and market liquidity. Applying this approach reveals a clear divide in how top tech firms are valued, driven by their different growth paths and investment timelines. The data shows that the recent drop in tech valuation multiples is not random; it makes perfect sense given that central banks are keeping interest rates high while companies pour massive amounts of capital into advanced infrastructure. Established platforms with steady cash flows are holding their multiples relatively well, while firms spending aggressively on new tech face tighter valuations as the market grows cautious about big expenses in a high-rate environment. The findings are of practical relevance for corporate financial managers seeking to manage market expectations and for investors assessing the sustainability and risk profile of technology valuations. Future research in this area will focus on the specifics of implementing the multiple valuation strategy in the context of contemporary exogenous and endogenous crises under the contemporary institutional environment.

Keywords: market capitalization, financial multiples, business valuation, technology companies, economic cycle, value management.

Дата надходження статті: 17.07.2026
Дата прийняття статті до публікації: 20.08.2026
Дата публікації статті: 18.11.2026