

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2026-86-37>

УДК 330.322:623

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ОБОРОННО-ПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ

METHODOLOGICAL APPROACHES TO ASSESSING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF DEFENSE-INDUSTRIAL COMPLEX ENTERPRISES

Шулик Юлія Віталіївна

кандидат економічних наук, доцент,
Національний університет «Острозька академія»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3055-615X>

Зав'язун Володимир Сергійович

здобувач вищої освіти,
Національний університет «Острозька академія»
ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-1707-2572>

Shulyk Yuliia, Zaviazun Volodymyr

The National University of Ostroh Academy

У статті досліджено методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств оборонно-промислового комплексу в умовах зростаючої геополітичної нестабільності та трансформації глобальних ринків озброєння. Обґрунтовано, що традиційні методи фінансового аналізу не забезпечують повного відображення специфіки функціонування оборонних компаній, діяльність яких значною мірою залежить від державних контрактів, бюджетного фінансування, довгострокових виробничих циклів і регуляторних обмежень. Запропоновано доповнення традиційного фінансового аналізу системою спеціалізованих критеріїв, зокрема показниками портфеля замовлень, інноваційної активності, структури клієнтської бази, залежності від державного фінансування та рівня геополітичних ризиків. Практичну апробацію запропонованого підходу здійснено на прикладі компанії Lockheed Martin Corporation.

Ключові слова: оборонно-промисловий комплекс, фінансовий аналіз, інвестиційна привабливість, інвестиції, галузеві показники.

The article examines methodological approaches to assessing the investment attractiveness of defense-industrial complex enterprises in the context of increasing geopolitical instability and the transformation of global arms markets. It is substantiated that traditional financial analysis methods do not fully reflect the specific features of defense companies, whose activities largely depend on government contracts, budget financing, long-term production cycles, and regulatory constraints. The aim of the study is to systematize and further develop methodological approaches to the investment evaluation of defense-industrial enterprises, taking into account sector-specific characteristics, risks, and macroeconomic factors. The research employs methods of comparative analysis, generalization of scientific approaches, as well as analysis of financial statements and market indicators. The information base includes data from international organizations, analytical reports, and financial statements of leading industry companies. The study identifies the limitations of applying classical financial indicators in the defense sector and determines their sector-specific features. It is proposed to complement traditional financial analysis with a system of specialized criteria, including indicators of order backlog, innovation activity, customer structure, dependence on government funding, and the level of geopolitical risks. An integrated approach to assessing investment attractiveness is developed, combining financial, market, and sector-specific indicators. The obtained results confirm the significant dependence of defense industry companies' revenues on national defense budgets, as well as on scenarios of changes in public policy. The proposed approach is empirically tested using the case of Lockheed Martin Corporation, which allows for assessing its investment attractiveness while considering the specifics of the defense industry. The results confirm the feasibility of applying comprehensive evaluation models to support more informed investment decisions. The proposed approaches can be used by investors, analysts, and public authorities in evaluating defense-industrial enterprises.

Keywords: defense-industrial complex, financial analysis, investment attractiveness, investments, industry-specific indicators.



Постановка проблеми. Кількість збройних конфліктів у світі в останні роки зростає. За даними Uppsala Conflict Data Program (UCDP) та Peace Research Institute Oslo (PRIO), у 2024 році було зафіксовано 61 активний міждержавний або внутрішньодержавний конфлікт у 36 країнах, що є найвищим показником з 1946 року [1]. Країни змушені збільшувати оборонні бюджети, а це підсилює попит на продукцію оборонно-промислового комплексу [2; 3]. Фактично формується відносно стабільний попит на продукцію оборонної галузі в довгостроковій перспективі. Серед ключових глобальних Європейських ініціатив можна виділити "Readiness 2030" та European Sky Shield Initiative (ESSI), які спрямовані на посилення оборонних можливостей і координацію систем ППО.

У таких умовах оборонно-промисловий комплекс відкриває нові можливості для інвесторів. Водночас оцінка компаній цього сектору ускладнюється. Фінансові показники залишаються необхідною основою аналізу, але їх недостатньо для оцінки довгострокової стійкості та потенціалу зростання оборонних компаній. Проте значна частина їх діяльності визначається нефінансовими та галузевими факторами, які складно формалізувати в межах стандартних моделей. У результаті бракує цілісного підходу, який би поєднував ці елементи та враховував специфіку функціонування оборонних підприємств. Саме тому виникає потреба у формуванні комплексного методичного підходу, який інтегрує галузевоспецифічні критерії та дозволяє більш обґрунтовано оцінювати компанії цього сектору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Оцінка фінансового стану та інвестиційної привабливості компаній оборонно-промислового комплексу залишається предметом наукових дискусій уже тривалий час. Прикладом є тези Craig T. Bowden [4], у яких автор здійснює емпіричний аналіз фінансових показників найбільших оборонних підрядників США та виокремлює ключові характеристики їх фінансового стану. При цьому наголошується, що для галузі важливими є не лише класичні показники прибутковості, а й такі специфічні чинники, як стабільність портфеля замовлень, капіталомісткість виробництва та залежність від державних контрактів.

У роботі Analysing the Airbus–Boeing Duopoly [5] розглядається фінансова діяльність Airbus та Boeing із використанням фінансових коефіцієнтів, моделі DuPont та підходу дисконтованих грошових потоків. Отримані

результати свідчать, що ефективність компанії значною мірою визначається структурою витрат, оборотністю активів і обсягом довгострокових замовлень, які фактично формують основу доходів у галузі. У дослідженні E. Waechter [6] поєднує методи відносної оцінки з традиційними фінансовими підходами та доходить висновку, що порівняльний аналіз у межах галузі часто має не менше значення, ніж оцінка фундаментальних показників. У роботі Her, Lorson і Phelps [7] автори звертають увагу на відсутність єдності у практиці використання показників та на проблеми їх стандартизації. Подібні висновки наведено і в дослідженні Görmar, Thomsen & Watrin (2025) [8], де підкреслюється зростання ролі альтернативних метрик у корпоративній звітності, що пов'язано з прагненням компаній більш точно відобразити операційну ефективність.

Щодо українських досліджень останніх років, Котковський В. С. [9] розглядає фактори впливу на оборонну промисловість України, SWOT-аналіз та TOWS-аналіз стану оборонно-промислового комплексу. Котвицька Н. М., Майстат Ю. В., Шулик П. О. [10] досліджують цифрову трансформацію інвестиційних механізмів у забезпеченні інноваційного розвитку оборонної промисловості України.

Окрім академічних досліджень, доцільно враховувати й аналітичні звіти консалтингових компаній. Наприклад, огляд Deloitte [11] вказує на те, що розвиток аерокосмічної та оборонної галузі визначається зростанням оборонних витрат, технологічними інноваціями та геополітичною нестабільністю, які формують довгостроковий попит на продукцію компаній цього сектору.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Аналіз літератури свідчить, що існуючі підходи до оцінки діяльності компаній оборонно-промислового комплексу залишаються неповними. Фінансовий аналіз у цій сфері потребує поєднання класичних методів із галузевими показниками та макроекономічними чинниками, зокрема тими, що пов'язані з геополітичними ризиками та динамікою оборонних витрат. Це формує основу для подальшого емпіричного дослідження фінансової ефективності компаній сектору ОПК.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Мета роботи полягає у визначенні методичних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств оборонно-

промислового комплексу, врахувавши їх галузеву специфіку, ризики та інші фактори, які впливають на прийняття рішень під час інвестування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інвестиційний аналіз компанії передбачає комплексну оцінку її фінансового стану з оглядом на ринкові перспективи, ризики, та вплив макроекономічних факторів. У секторі оборонно-промислового комплексу (далі – ОПК) інвестиційна оцінка має характерні особливості, оскільки діяльність таких компаній значною мірою залежить від державних замовлень, які в свою чергу залежать від оборонних бюджетів, а ті – від геополітичної ситуації [2]. Традиційні підходи на основі фінансових показників і мультиплікаторів (P/E, EV/EBITDA, P/S) не повною мірою відображають потенціал компаній галузі через довгостроковий характер контрактів, залежність від державних програм і політичного контексту.

Аналіз фінансових показників компаній ОПК потребує врахування галузевої специфіки. Операційний прибуток (EBIT) не відображає реального грошового потоку для акціонерів, оскільки ігнорує значні капітальні витрати на модернізацію виробництва та R&D. Інтерпретація коефіцієнтів ліквідності (поточної, швидкої, абсолютної) дають викривлену картину через переважання державної дебіторської заборгованості з систематичними затримками платежів і низьколіквідних специфічних запасів. Коефіцієнти ділової активності (оборотності активів, дебіторської заборгованості та запасів) мають обмежену інформативність через тривалі виробничі цикли та неможливість коректного зіставлення з галузевими бенчмарками. Коефіцієнти левериджу (співвідношення боргу до власного капіталу, до активів, покриття відсотків) не можна інтерпретувати за стандартними критеріями: високий борг є нормою завдяки державному фінансуванню, пільговим кредитам та авансовим платежам. Коефіцієнти рентабельності (операційна, чиста, ROA, ROE) регулюються державою через контракти типу cost-plus, тому рівень маржі не відображає реальної конкурентоспроможності чи ефективності. Коефіцієнти грошового потоку (операційного та співвідношення до чистого прибутку) характеризуються високою волатильністю внаслідок нерегулярності держвиплат і специфіки контрактів з авансами та значними фінальними виплатами, що потребує аналізу в багаторічній динаміці [6; 7].

Додатковою проблемою є відсутність уніфікованих підходів до визначення доходів від оборонної продукції та обмежена прозорість даних, що пов'язано з вимогами національної безпеки та комерційною таємницею. У таких умовах для об'єктивної інвестиційної оцінки компаній ОПК доцільно доповнювати традиційний фінансовий аналіз галузевими критеріями, які враховують структуру портфеля замовлень, технологічний потенціал підприємств та вплив геополітичних ризиків на їх діяльність.

До контрактно-портфельних та фінансово-технологічних показників варто врахувати:

1. B/R Ratio – відношення невиконаних замовлень до річного доходу; відображає глибину портфеля та передбачуваність майбутніх надходжень.

2. B/B Ratio – відношення нових контрактів до виконаних робіт – показує динаміку нарощування замовлень відносно їх виконання.

3. Концентрація замовників – частка трьох найбільших клієнтів у загальному доході; інтуїтивний індикатор ризику залежності від ключових контрагентів.

4. Ринкова частка в ключових сегментах – визначає конкурентну позицію компанії в межах конкретного оборонного ринку.

5. R&D intensity – відношення витрат на R&D до доходу; відображає інноваційну активність і довгострокову конкурентоспроможність.

До геополітичних показників оцінки компанії ОПК відносять такі показники:

1. Частка державних доходів – характеризує залежність від державних замовників у структурі загального доходу.

2. Індекс географічної диверсифікації – відображає ступінь розподілу замовлень між клієнтами з різних країн; індикатор стійкості до геополітичних потрясінь.

3. Залежність від бюджетів міжнародних альянсів – розраховується через коваріацію доходів компанії з оборонними бюджетами НАТО та ЄС; виявляє системну вразливість до змін у пріоритетах альянсу.

4. Індекс геополітичного ризику – зважає частку доходів із кожного регіону на відповідний GPR-індекс; систематизує якісні ризики в єдиний кількісний показник.

5. Індекс санкційного ризику – зважає доходи за ймовірністю санкцій у відповідних юрисдикціях; дозволяє завчасно ідентифікувати вразливі ланки у структурі прибутків.

Для практичної апробації обрано Lockheed Martin Corporation – одну з найбільших обо-

ронних компаній світу, яка базується у США та працює переважно як підрядник уряду США і країн НАТО, з характерними для галузі рисами: висока залежність від державних

контрактів, довгострокові програми, фокус на технологічно складних продуктах (авіація, ракетні системи). Оцінка проводиться за 2024 фінансовий рік (табл. 1).

Таблиця 1

Аналіз фінансової діяльності Lockheed Martin Corporation 2024 р.

Показник	Значення	Інтерпретація
Дохід	\$71,04 млрд	На 5,1% більше порівняно з попереднім роком (\$67,57 млрд), це свідчить про стабільний попит на продукцію компанії.
Валова маржа	9,8%	Типовий рівень для оборонного сектору, де значну частку витрат формують виробничі витрати та субпідряд.
Операційна маржа	9,9% / 11,1%	Відповідає галузевим орієнтирам і відображає вплив одноразових факторів на фінансовий результат.
Чистий прибуток	\$5,34 млрд	Близько 7,5% від доходу, що демонструє здатність компанії підтримувати прибутковість навіть за високих витрат.
Вільний грошовий потік	\$5,29 млрд	Зниження порівняно з 2023 роком (\$6,23 млрд) переважно зумовлене одноразовим пенсійним внеском (\$990 млн).
Капітальні витрати	\$1,68 млрд	Компанія продовжує стабільно інвестувати у свої виробничі потужності (\$1,69 млрд у 2023 р.).
Портфель замовлень	\$176,0 млрд	Портфель замовлень формує достатньо стійку основу для прогнозування майбутніх грошових потоків компанії.
Співвідношення портфеля замовлень до доходу	2,48x	Показник перебуває в межах нижньої частини галузевого діапазону для аерокосмічного сектору. Це свідчить про збалансований портфель із достатнім, але не надмірним навантаженням на виробничі потужності.
Темп виконання	40,4%	Відносно рівномірний перебіг виконання контрактів, дозволяє екстраполювати очікувані доходи на інші періоди.
Частка державних доходів	73% (США) / 26% (Міжн.)	Така конфігурація є типовою для підприємств оборонної галузі, де держава виступає не просто замовником, що забезпечує стабільність, але несе політичні ризики.
Частка власних витрат на НДР	2,1%	Частка становить близько 2,1% доходу. Специфікою оборонного сектору є те, що значна частина НДР фінансується в межах державних контрактів, фактично перекладаючи інноваційні витрати на замовника.
Фактор ризику втрати контрактів	2,77%	Рівень перевищує типовий для галузі діапазон 1–2%. Таке відхилення пояснюється значними одноразовими втратами за окремими, зокрема класифікованими програмами, обсяг яких сягнув близько \$1,96 млрд.
Вартість капіталу	7,9%	Відображає помірний рівень ризику, низьку чутливість акцій компанії до коливань ринку, що також узгоджується зі значенням коефіцієнта Beta на рівні 0,74 [16].
EV/EBITDA	20,2x / 18,4x (скор)	Компанія оцінюється інвесторами на рівні, близькому до верхньої межі галузевого діапазону (16–22x для аерокосмічного сектору).
P/E	28,9x / 23,4x (скор)	Перебуває в межах галузевої норми (18–25x), що свідчить про відсутність суттєвого переоцінення компанії з точки зору прибутковості.
EV/Revenue	2,44x	Мультиплікатор знаходиться ближче до нижньої межі типового діапазону (2–4x), що може свідчити про певний дисбаланс у ринковій оцінці.

Джерело: сформовано авторами на основі [14; 15; 16]

Для оцінки впливу бюджету Міністерства оборони США на закупівлю військової техніки та обладнання на зміну доходів компанії Lockheed Martin був проведений регресійний аналіз на основі річних даних за період 2001–2024 рр. (табл. 2).

Отриманий коефіцієнт еластичності 0,754 свідчить про те, що зростання бюджету США на закупівлю обладнання на 1% асоціюється зі збільшенням доходів компанії приблизно на 0,754%. Отже, Lockheed Martin є одним із ключових постачальників продукції військового призначення для уряду США, що забезпечує відносну стабільність грошових потоків компанії. Водночас така залежність підвищує її чутливість до політичних рішень щодо формування та затвердження оборонного бюджету.

Тому при плануванні роботи та фінансових результатів компанії, варто використовувати сценарії: базовий, ескалації чи зниження витрат на оборону. Базовий сценарій передбачає продовження поточної тенденції зростання оборонних бюджетів на рівні приблизно 3–4% на рік. Для Lockheed Martin це передбачає зростання доходності. Сценарій ескалації передбачає подальше зростання геополітичної напруженості та прискорене збільшення оборонних витрат країн НАТО, включаючи розширення програм протиповітряної оборони та відновлення запасів озброєнь. У цьому

випадку попит на продукцію оборонної промисловості зростає швидше за історичний тренд, що позитивно впливає на темпи зростання доходів компанії. Події останніх місяців показують використання цього сценарію для розвитку компанії. Сценарій зменшення витрат на оборону передбачає поступову деескалацію міжнародних конфліктів та відповідне скорочення оборонних бюджетів, що історично спостерігалось після завершення великих геополітичних протистоянь. У такому випадку темпи зростання доходів оборонних компаній можуть істотно знизитися, що призводить до відповідного зменшення оцінки їхньої вартості.

Поточна ринкова оцінка Lockheed Martin є скоріше зваженою, ніж завищеною. Але інвестори враховують не лише стабільність бізнес-моделі, а також її структурні особливості. Саме тому використання системи зведеної оцінки, яка інтегрує фінансові, ринкові та галузеві показники, виглядає доцільним для більш повного розуміння позиції компанії.

Для узагальнення оцінки застосовано гібридний MCDM-підхід АНП–Entropy–TOPSIS: АНП враховує експертні пріоритети з огляду на галузеву специфіку ОПК, метод ентропії Шеннона об'єктивно зважує критерії за їхньою інформативністю на емпіричних даних LMT. Метод TOPSIS забезпечує агрегування показників в єдиний бал з порівнян-

Таблиця 2

Регресійний аналіз еластичності попиту на продукцію компанії Lockheed Martin

<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,5597							
R Square	0,3133							
Adjusted R Square	0,2821							
Standard Error	0,0604							
Observations	24							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0,0366	0,0366	10,0368	0,0045			
Residual	22	0,0803	0,0036					
Total	23	0,1169						
	<i>Coefficients</i>	<i>Stand Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,0099	0,0134	0,7390	0,4677	-0,0179	0,0378	-0,0179	0,0378
X Variable 1	0,7541	0,2380	3,1681	0,0045	0,2605	1,2478	0,2605	1,2478

Джерело: сформовано авторами на основі даних [13; 14; 3]

ням до галузевих еталонів [15]. Поєднання цих методів усуває недоліки суб'єктивного й об'єктивного зважування і відповідає сучасній практиці оцінки [16; 17].

Критерії відібрані з груп галузево-специфічних показників: Revenue Growth (контрактно-портфельна динаміка); Profitability (рентабельність з урахуванням cost-plus контрактів); Backlog Quality (стійкість майбутніх доходів); Budget Sensitivity (залежність від оборонних бюджетів через коефіцієнт еластичності $\beta = 0,754$); Risk Profile (сукупний ризик на основі Contract Losses та WACC) (табл. 3).

Результати АНР відображають теоретичну ієрархію факторів для компаній ОПК із часткою державних контрактів понад 70%: зрос-

тання і стабільність портфеля замовлень є суттєвим, тоді як маржинальність відіграє підпорядковану роль через регуляторну природу ціноутворення.

Низькі ентропійні ваги Margin та Backlog не означають їхньої незначущості для інвестора, стабільність цих показників є структурною ознакою надійності компаній ОПК. Проте для цілей оцінки наведеним методом саме бюджетні цикли і динаміка ризику несуть менше інформації.

За результатами аналізу, визначаємо, що інтегральний індекс LMT $C^* = 0,525$ відповідає рівню «середня» (верхня половина діапазону) і кваліфікує компанію як об'єкт утримання в інвестиційному портфелі. Провідним факто-

Таблиця 3

Вагові коефіцієнти критеріїв за методом АНР та їх обґрунтування

Критерій	w_АНР	Обґрунтування пріоритету
Зростання доходів	25,6%	Визначає здатність до розширення виробничого портфеля в умовах зростаючих оборонних бюджетів НАТО
Якість портфеля замовлень	22,2%	Ключовий галузевий індикатор, що забезпечує видимість майбутніх грошових потоків на 2–3 роки вперед; структурна перевага компаній ОПК.
Чутливість до бюджету	22,2%	Системний фактор, що визначає масштаб і динаміку ринку; кількісно підтверджений регресійним аналізом: $\beta=0,754$.
Профіль ризиків	17,2%	Суттєвий коригуючий фактор через вплив збитків за контрактами на WACC і стабільність прогнозу доходів.
Прибутковість	12,8%	Другорядний показник через регулювання маржі cost-plus контрактами; рентабельність у ОПК відображає операційну дисципліну більше, ніж конкурентну позицію.
CR = 0,017 < 0,10 → матриця попарних порівнянь є узгодженою; $\lambda_{max} = 5,078$		

Джерело: сформовано та розраховано авторами на основі [4; 6; 16]

Таблиця 4

Об'єктивні ваги критеріїв за методом ентропії та їх інтерпретація

Критерій	Ентропія E_j	w Entropy	Інтерпретація варіативності
Чутливість до бюджету	0,665	45,5%	Найбільша варіативність: бюджетні зміни, а саме частка коштів на обладнання коливались від -3,34% до +3,93% протягом 2020–2024 рр.
Зростання доходів	0,763	32,3%	Висока варіативність: темп зростання суттєво коливався, несучи значний обсяг розрізненої інформації
Профіль ризиків	0,842	21,5%	Помірна варіативність: показник контрактних збитків зростав від мінімуму у 2023 р. до 2,75% у 2024 р. – зафіксовано структурний стрибок
Прибутковість	0,996	0,5%	Низька варіативність: операційна маржа залишалась стабільною у діапазоні 12,6–13,6% протягом 4 років; показник практично не несе розрізненої інформації
Якість портфеля замовлень	0,999	0,2%	Найнижча варіативність: B/R Ratio монотонно зростав від 2,02x до 2,48x – ознака структурної стабільності, а не інформативна змінна

Джерело: сформовано та розраховано авторами на основі даних [14; 15; 3]

Таблиця 5

**Інтегральна оцінка LMT за методом TOPSIS: позиціонування
відносно галузевих еталонів**

Критерій	LMT 2024	Ідеал A+	Антиідеал A-	w_final	Позиція [0;1]	Інтерпретація позиції
Чутливість до бюджету	3,9%	4,5%	-2,0%	33,9%	0,908	приріст частки витрат на обладнання США у 2024 р. склало ~3,9%, що відображає структурний зсув в бік переоснащення; генерує прогнозоване зростання доходів
Прибутковість	9,87%	13,5%	7,0%	6,6%	0,442	нижче медіани галузі, знижена одноразовими збитками.
Якість портфеля замовлень	2,48×	3,5×	1,5×	11,2%	0,490	середня позиція: забезпечує прогнозованість доходів на 2,5 роки вперед; не вказує на агресивне нарощення нових контрактів
Зростання доходів	5,1%	8,5%	-3,0%	28,9%	0,265	середня позиція: стабільність, але поступається верхньому квартилю сектору; обмежене специфікою фіксованих та довгострокових програм
Профіль ризиків	0,50	0,90	0,30	19,4%	0,333	найслабша позиція: збитки \$1,96 млрд за класифікованими програмами у 2024 р. підняли втрати контрактів вище норми.

Зведений вектор ваг АНР–Entropy обрано на рівні 0,5 ($\alpha = 0,5$).

Джерело: сформовано та розраховано авторами на основі [16; 13; 14; 15]

Таблиця 6

Інтегральний індекс інвестиційної привабливості та шкала інтерпретації

Діапазон C*	Рівень	Рекомендація	Характеристика
0,75 – 1,00	Висока	Активна купівля	Переважна більшість критеріїв поблизу галузевого ідеалу
0,55 – 0,75	Вище середнього	Купівля	Сильні позиції за більшістю критеріїв; окремі слабкості
C* = 0,525 (LMT)	Середня	Утримання	Переваги і ризики взаємно компенсуються; сприятливий бюджетний цикл стримується контрактними збитками
0,30 – 0,49	Нижче середнього	Нейтральна	Слабкість за ключовими критеріями при позитивній динаміці
0,00 – 0,30	Низька	Уникати	Близькість до галузевого антиідеалу

Джерело: сформовано та розраховано авторами на основі [17; 18]

ром є бюджетна чутливість: $\beta = 0,754$ генерує прогнозоване органічне зростання доходів і є головним структурним чинником інвестиційної привабливості компанії.

Найбільший стримуючий фактор – ризик-профіль (0,333): збитки за класифікованими програмами Aeronautics і MFC у 2024 р. (\$1,955 млрд) підняли втрати контрактів до

2,77% – на 38–177% вище галузевої норми. Це специфіка контрактів на розробку з фіксованою ціною, а не системна криза.

Таким чином, профіль LMT відповідає класичному типу «стабільного оборонного підприємця». Висока залежність від державних бюджетів забезпечує захист капіталу і передбачуваність, але обмежує потенціал генеру-

вання надприбутків порівняно з більш технологічно гнучкими або швидкозростаючими конкурентами сектору, та залишається залежною від політичних рішень.

Висновки. Традиційні методи фінансового аналізу недостатні для комплексної оцінки інвестиційної привабливості компаній ОПК: затримки державних платежів викривляють показники ліквідності, регулювання маржі через cost-plus контракти знижує інформативність рентабельності, а тривалі виробничі цикли унеможливають коректне зіставлення з галузевими бенчмарками. Запропонований підхід спрямований на усунення цих обмежень шляхом доповнення фінансового аналізу контрактно-портфельними, геополітичними показниками та індикатором та індикатором технологічного потенціалу. Такі методичні підходи дозволяють

інвесторам та аналітикам приймати більш обґрунтовані рішення. Практична апробація на прикладі Lockheed Martin за 2024 рік підтвердила працездатність методики: гібридна модель АНР–Entropy–TOPSIS сформувала інтегральний індекс $C^* = 0,525$, що відповідає рівню «середня інвестиційна привабливість». Певним індикатором зовнішньої узгодженості може слугувати те, що протягом 2025 року низка провідних інвестиційних банків – B of A Securities, RBC Capital, TD Cowen, JP Morgan та Morgan Stanley – послідовно знизила рейтинги LMT [19] до нейтральних позицій, що загалом відповідає висновку моделі. Подальші дослідження доцільно спрямувати на верифікацію методики на ширшій вибірці оборонних підрядників та її адаптацію до оцінки українських підприємств ОПК в умовах воєнного стану.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Uppsala Conflict Data Program (UCDP). (2025). *UCDP Conflict Dataset*. URL: <https://ucdp.uu.se>. (last accessed: 26.03.2026).
2. Scarazzato, L., Liang, X., & Tian, N. (2024). Developments in Arms Production and the Effects of the War in Ukraine. *Defence and Peace Economics*. URL: <https://doi.org/10.1080/10242694.2024.2381784>. (last accessed: 20.03.2026).
3. NATO. (2025). Defence Expenditure of NATO Countries (2014–2025). URL: <https://www.nato.int/content/dam/nato/webready/documents/finance/def-exp-2025-en.pdf>. (last accessed: 26.03.2026).
4. Bowden, C. T. (1998). Basic Dimensions of Financial Condition within the Defense Industry. URL: <https://apps.dtic.mil/sti/tr/pdf/ADA354495.pdf>. (last accessed: 22.03.2026).
5. Stella, M. (2025). Airbus–Boeing Duopoly: Financial Ratios, DCF Valuation, and Strategic Implications for the Aerospace Industry. SSRN. URL: https://www.researchgate.net/publication/395534525_Analysing_the_Airbus-Boeing_Duopoly_Financial_Ratios_DCF_Valuation_and_Strategic_Implications_for_the_Aerospace_Industry. (last accessed: 22.03.2026).
6. Waechter, E. (2024). Company Valuation and Pairs Trading in the Aerospace and Defense Industry. ProQuest Dissertation. URL: <https://run.unl.pt/entities/publication/811ae1a3-cf69-48e0-8449-a8028b735b36>. (last accessed: 22.03.2026).
7. Her, S. B., Lorson, P., & Phelps, I. (2022). Alternative performance measures: A structured literature review. *Schmalenbach Journal of Business Research*. URL: <https://doi.org/10.1007/s41471-022-00138-8>. (last accessed: 26.03.2026).
8. Görmar, J., Thomsen, M., & Watrin, C. (2025). The Reporting of Alternative Performance Measures in Germany. *Schmalenbach Journal of Business Research*. URL: https://www.researchgate.net/publication/391479551_The_Reporting_of_Alternative_Performance_Measures_in_Germany_and_the_Introduction_of_the_ESMA_Guidelines. (last accessed: 20.03.2026).
9. Котковський В. С. (2023) Оцінювання підприємств оборонно-промислового комплексу України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. Збірник наукових праць №1-2 (302-303), 2023. С. 23-29. URL: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2023/302-303/pdf/23-29.pdf> (дата звернення: 20.03.2026).
10. Котвицька Н. М., Майстат Ю. В., Шулик П. О. (2025) Цифрова трансформація інвестиційних механізмів у забезпеченні інноваційного розвитку оборонної промисловості України. *Академічні візії*. Випуск 48/2025. URL: <https://doi.org/10.5281/zenodo.17545905>. (дата звернення: 21.03.2026).
11. Deloitte. (2025). *2026 Aerospace and Defense Industry Outlook*. URL: <https://www.deloitte.com/us/en/insights/industry/aerospace-defense/aerospace-and-defense-industry-outlook.html>. (last accessed: 20.03.2026).
12. International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS Presentation and Disclosure in Financial Statements*. URL:

-presentation-and-disclosure-in-financial-statements.pdf?bypass=on&utm_source=chatgpt.com. (last accessed: 22.03.2026).

13. Щорічник Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI). (2025). URL: https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-09/yb25_summary_ukr.pdf (last accessed: 20.03.2026).

14. Lockheed Martin Corporation. (2025). Annual Report 2024 (Form 10-K). URL: <https://investors.lockheedmartin.com/static-files/b5548c6b-71f9-4b58-b171-20accb1e8713?>, pp. 24, 30–41, 36–38, 42–43, 72–76. (last accessed: 27.03.2026).

15. Lockheed Martin Corporation. (2025). Q4 and Full Year 2024 Earnings Release. URL: <https://investors.lockheedmartin.com/static-files/1b214cc1-7e75-429a-9d67-493b817d9348>. (last accessed: 27.03.2026).

16. Enterprise Value Multiples by Sector (2026). URL: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html. (last accessed: 28.03.2026).

17. Aksel Rasmussen, Haris Sabic, Subrata Saha, Izabela Ewa Nielsen (2023) Supplier selection for aerospace & defense industry through MCDM methods. *Cleaner Engineering and Technology*. Volume 12, February 2023, 100590. URL: <https://doi.org/10.1016/j.clet.2022.100590> (last accessed: 30.03.2026).

18. Cemalettin Aktepe, Fatma İzgi (2024) Analysis of the Effects of the Covid-19 Process on the Financial Performance of Businesses in the Defense Industry By the TOPSIS, EDAS, CoCoSo Method: ISE Sample. *In Traders International Trade Academic Journal*. Volume 7, Issue, 2. pp. 43-66. URL: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/4202173> (last accessed: 30.03.2026).

19. Yahoo Finance. (2026). *LMT Analyst Insights*. URL: <https://finance.yahoo.com/quote/LMT/analyst-insights/> (дата звернення: 06.05.2026).

REFERENCES:

1. Uppsala Conflict Data Program (UCDP) (2025) *UCDP Conflict Dataset*. Available at: <https://ucdp.uu.se> (accessed 26 March 2026).

2. Scarazzato L., Liang X., Tian N. (2024) *Developments in arms production and the effects of the war in Ukraine*. *Defence and Peace Economics*. Available at: <https://doi.org/10.1080/10242694.2024.2381784> (accessed 20 March 2026).

3. NATO (2025) *Defence expenditure of NATO countries (2014–2025)*. Available at: <https://www.nato.int/content/dam/nato/webready/documents/finance/def-exp-2025-en.pdf> (accessed 26 March 2026).

4. Bowden C.T. (1998) *Basic dimensions of financial condition within the defense industry*. Available at: <https://apps.dtic.mil/sti/tr/pdf/ADA354495.pdf> (accessed 22 March 2026).

5. Stella M. (2025) *Airbus–Boeing duopoly: financial ratios, DCF valuation, and strategic implications for the aerospace industry*. SSRN. Available at: https://www.researchgate.net/publication/395534525_Analysing_the_Airbus-Boeing_Duopoly_Financial_Ratios_DCF_Valuation_and_Strategic_Implications_for_the_Aerospace_Industry (accessed 22 March 2026).

6. Waechter E. (2024) *Company valuation and pairs trading in the aerospace and defense industry*. ProQuest Dissertation. Available at: <https://run.unl.pt/entities/publication/811ae1a3-cf69-48e0-8449-a8028b735b36> (accessed 22 March 2026).

7. Her S.B., Lorson P., Phelps I. (2022) *Alternative performance measures: a structured literature review*. *Schmalenbach Journal of Business Research*. Available at: <https://doi.org/10.1007/s41471-022-00138-8> (accessed 26 March 2026).

8. Görmar J., Thomsen M., Watrin C. (2025) *The reporting of alternative performance measures in Germany*. *Schmalenbach Journal of Business Research*. Available at: https://www.researchgate.net/publication/391479551_The_Reporting_of_Alternative_Performance_Measures_in_Germany_and_the_Introduction_of_the_ESMA_Guidelines (accessed 20 March 2026).

9. Kotovskiy V.S. (2023) Otsiniuvannia pidpriemstv oboronno-promyslovoho kompleksu Ukrainy [Valuation of enterprises of the defense-industrial complex of Ukraine]. *Naukovyi visnyk Odeskoho natsionalnoho ekonomichnoho universytetu*, no 1–2 (302–303), pp. 23–29. Available at: <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2023/302-303/pdf/23-29.pdf> (accessed 20 March 2026). (in Ukrainian)

10. Kotvytska N.M., Maistat Yu.V., Shulyk P.O. (2025) Tsyfrova transformatsiia investytsiinykh mekhanizmiv u zabezpechenni innovatsiinoho rozvytku oboronnoi promyslovosti Ukrainy [Digital transformation of investment mechanisms in ensuring innovative development of the defense industry of Ukraine]. *Akademichni vizii*, no 48. Available at: <https://doi.org/10.5281/zenodo.17545905> (accessed 21 March 2026). (in Ukrainian)

11. Deloitte (2025) *2026 aerospace and defense industry outlook*. Available at: <https://www.deloitte.com/us/en/insights/industry/aerospace-defense/aerospace-and-defense-industry-outlook.html> (accessed 20 March 2026).
12. International Accounting Standards Board (2024) *IFRS: Presentation and disclosure in financial statements*. Available at: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2025/issued/part-a/ifrs--presentation-and-disclosure-in-financial-statements.pdf> (accessed 22 March 2026).
13. Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) (2025) *SIPRI Yearbook 2025*. Available at: https://www.sipri.org/sites/default/files/2025-09/yb25_summary_ukr.pdf (accessed 20 March 2026).
14. Lockheed Martin Corporation (2025) *Annual report 2024 (Form 10-K)*. Available at: <https://investors.lockheedmartin.com/static-files/b5548c6b-71f9-4b58-b171-20accb1e8713> (accessed 27 March 2026).
15. Lockheed Martin Corporation (2025) *Q4 and full year 2024 earnings release*. Available at: <https://investors.lockheedmartin.com/static-files/1b214cc1-7e75-429a-9d67-493b817d9348> (accessed 27 March 2026).
16. Damodaran A. (2026) *Enterprise value multiples by sector*. Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html (accessed 28 March 2026).
17. Aksel Rasmussen, Haris Sabic, Subrata Saha, Izabela Ewa Nielsen (2023) Supplier selection for aerospace & defense industry through MCDM methods. *Cleaner Engineering and Technology*. Volume 12, February 2023, 100590. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.clet.2022.100590> (accessed 30 March 2026).
18. Cemalettin Aktepe, Fatma İzgi (2024) Analysis of the Effects of the Covid-19 Process on the Financial Performance of Businesses in the Defense Industry By the TOPSIS, EDAS, CoCoSo Method: ISE Sample. *In Traders International Trade Academic Journal*. Volume 7, Issue, 2. PP. 43-66. Available at: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/4202173> (accessed 30 March 2026).
19. Yahoo Finance (2026) *LMT analyst insights*. Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/LMT/analyst-insights/> (accessed 6 May 2026).

Дата надходження статті: 16.04.2026

Дата прийняття статті: 08.05.2026

Дата публікації статті: 18.05.2026