

Berkshire 2026: The Abel Pivot

- The post-Buffett machine remains intact under Abel during this 2026 stress test.
- A strategic pivot to Alphabet signals an evolution to close the performance gap.
- Recommend a BUY with TP of THB1.87 (\$595, based on USD/THB at 31.5).

Can the Berkshire Machine Compound Without Buffett?

ปี 2026 ถือเป็นบททดสอบความแข็งแกร่งที่แท้จริงครั้งแรกของ Berkshire Hathaway ในยุคที่ไม่มี Warren Buffett ดำรงตำแหน่งซีอีโอ ซึ่งประเด็นนี้มีความสำคัญอย่างยิ่งเพราะ Berkshire ไม่ได้เป็นเพียงแค่ออร์ดิเนตการลงทุนในหุ้นทั่วไป แต่คือกลไกการจัดสรรเงินทุนที่ขับเคลื่อนด้วยกระแสเงินสดจากธุรกิจประกันภัยและนำไปขยายอาณาจักรธุรกิจที่มีคุณภาพสูง คำถามสำคัญสำหรับนักลงทุนในขณะนี้คือ ในปีแรกหลังสิ้นสุดยุคของ Buffett (ในฐานะซีอีโอ) กลไกนี้จะยังคงสร้างผลตอบแทนแบบทบต้นต่อไปได้ด้วยหลักการที่ยังรากลึกเป็นวัฒนธรรมองค์กร หรือตลาดจะเริ่มปรับลดมูลค่าเนื่องจากขาด "มูลค่าส่วนเพิ่มของ Buffett" (Buffett premium) ที่ไม่สามารถถ่ายโอนให้ใครได้ ทั้งนี้ สำหรับผู้อ่านที่ต้องการทราบข้อมูลพื้นฐานเชิงลึกเกี่ยวกับมุมมองระยะยาวของเราที่มีต่อ Berkshire สามารถอ่านเพิ่มเติมได้ในรายงานวิเคราะห์ฉบับเริ่มต้นก่อนหน้านี้

From Owner-Operator to Executive: The Burden of Cash

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไปในปี 2026 ไม่ใช่หลักการของ Berkshire แต่คือสัญญาณด้านภาวะผู้นำและคำถามสำคัญเรื่องการจัดสรรเงินทุน โดยการที่ Greg Abel ได้รับคำตอบแทนสูงถึง 25 ล้านดอลลาร์ในปี 2026 เมื่อเทียบกับเงินเดือนที่ Buffett เคยรับเพียงประมาณ 1 ล้านดอลลาร์นั้น ถือเป็นหลักฐานชัดเจนถึงการเปลี่ยนผ่านจากสัญลักษณ์แบบ "เจ้าของที่เป็นผู้บริหาร" ไปสู่การจัดการโดยมืออาชีพอย่างเต็มตัว และที่สำคัญยิ่งกว่าคือการที่ Abel ต้องรับช่วงต่อของเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นมหาศาลที่เป็นสถิติใหม่ประมาณ 3.54 - 3.82 แสนล้านดอลลาร์ในช่วงปลายปี 2025 ประเด็นหลักที่นักลงทุนจับตามองจึงอยู่ที่ว่าเขาจะจัดการกับเงินก้อนนี้อย่างไร จะเลือกถอนรจจหะเหมือนในช่วงปีท้ายๆ ของ Buffett หรือจะรจจหะกับการเข้าซื้อกิจการทั้งหมดเพื่อรักษาการเติบโตแบบทบต้นของ Berkshire ท่ามกลางขนาดองค์กรที่ใหญ่ยักษ์เช่นนี้

Berkshire Joins the New Economy

เรามองว่า Berkshire กำลังเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ถูกต้อง โดยในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ผลตอบแทนรวมของบริษัทนั้นใกล้เคียงกับดัชนี S&P 500 แต่ตามหลังดัชนี Nasdaq-100 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าผู้นำในตลาดได้เปลี่ยนผ่านไปสู่กลุ่มเทคโนโลยีอย่างชัดเจน สิ่งที่ทำให้สถานการณ์ในปี 2026 น่าสนใจยิ่งขึ้นคือการที่ Berkshire เริ่มเข้าซื้อหุ้น Alphabet (Google) อย่างมีนัยสำคัญในช่วงปลายปี 2025 ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญในการขยับจากการเน้นธุรกิจเศรษฐกิจยุคเก่า (Old Economy) ไปสู่การเป็นเจ้าของแพลตฟอร์มในเศรษฐกิจยุคใหม่ (New Economy) โดยหากเทคโนโลยียังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของกำไรโลกและผลตอบแทนในตลาดหุ้น Berkshire ก็ไม่สามารถหนีเฉยต่อการมีสัดส่วนหุ้นกลุ่มนี้ที่ต่ำเกินไปได้ ซึ่งภายใต้การนำของ Abel เราเชื่อว่าวิวัฒนาการนี้จะช่วยลดช่องว่างทางผลตอบแทนเมื่อเทียบกับตลาด และอาจส่งผลให้ Berkshire กลับมามีสถานะที่ "ชนะ" ดัชนีในภาพรวมได้อีกครั้ง

Abel Pivot at a Discount

ประเด็นสำคัญคือ นักลงทุนไม่ต้องจ่ายราคาพรีเมียมเพื่อแลกกับความพยายามในการปรับปรุงองค์กรให้ทันสมัยนี้ เนื่องจากปัจจุบัน Berkshire ซื้อขายกันด้วยส่วนลดประมาณ 5% จากมูลค่าที่แท้จริง ซึ่งเป็นส่วนเผื่อความปลอดภัย (Margin of Safety) ที่จับต้องได้โดยมีงบเงินสดสำรองมหาศาลกว่า 3.82 แสนล้านดอลลาร์คอยหนุนหลัง แม้ว่าส่วนลดนี้จะแคบลงเมื่อเทียบกับระดับ 15% ที่เคยเห็นนับตั้งแต่มีการเริ่มแผนซื้อหุ้นคืนในปี 2018 แต่โครงสร้างการลงทุนยังคงไม่สมดุลอย่างมาก โดยตลาดในขณะนี้กำลังตีค่า Berkshire เป็นเพียงหุ้นเชิงรับ (หุ้นป้องกันความเสี่ยง) เท่านั้น จึงเท่ากับว่านักลงทุนกำลังได้โอกาสในการทำกำไร (Upside) จากการปรับทิศทางธุรกิจสู่กลุ่มเทคโนโลยีของ Abel ไปแบบฟรีๆ เหมือนได้สิทธิเลือกซื้อหุ้น (Call Option) โดยไม่มีต้นทุน และเมื่อมีโครงการซื้อหุ้นคืนคอยพยุงราคาพื้นฐานไว้ ราคาปัจจุบันจึงจำกัดความเสี่ยงของนักลงทุนในขณะที่เปิดโอกาสให้รับผลประโยชน์จากการเติบโตที่กำลังเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง

Recommend a BUY with TP of THB1.87 (\$595, based on USD/THB at 31.5)

เราขอแนะนำให้ "ซื้อ" BRKB80 โดยให้ราคาเป้าหมาย (TP) ที่ 1.87 บาท (เทียบเท่า 595 ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อัตราแลกเปลี่ยน 31.5 บาทต่อดอลลาร์) ซึ่งมีโอกาสปรับตัวขึ้น (Upside) ประมาณ 25% จากระดับปัจจุบัน โดยเรามองว่าปี 2026 ไม่ใช่ปีที่มีความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนผ่านผู้นำ แต่เป็นโอกาสจากราคาที่ยังไม่สะท้อนมูลค่าที่แท้จริง ความล้มเหลวของตลาดส่งผลให้หุ้นมีการซื้อขายด้วยส่วนลด 5% จากมูลค่าที่แท้จริง ซึ่งถือเป็นจุดเข้าซื้อที่หาได้ยากสำหรับบริษัทที่มีงบดุลแข็งแกร่งระดับบ่มปรการและกำลังเปลี่ยนทิศทางไปเน้นการเติบโตอย่างเต็มตัว

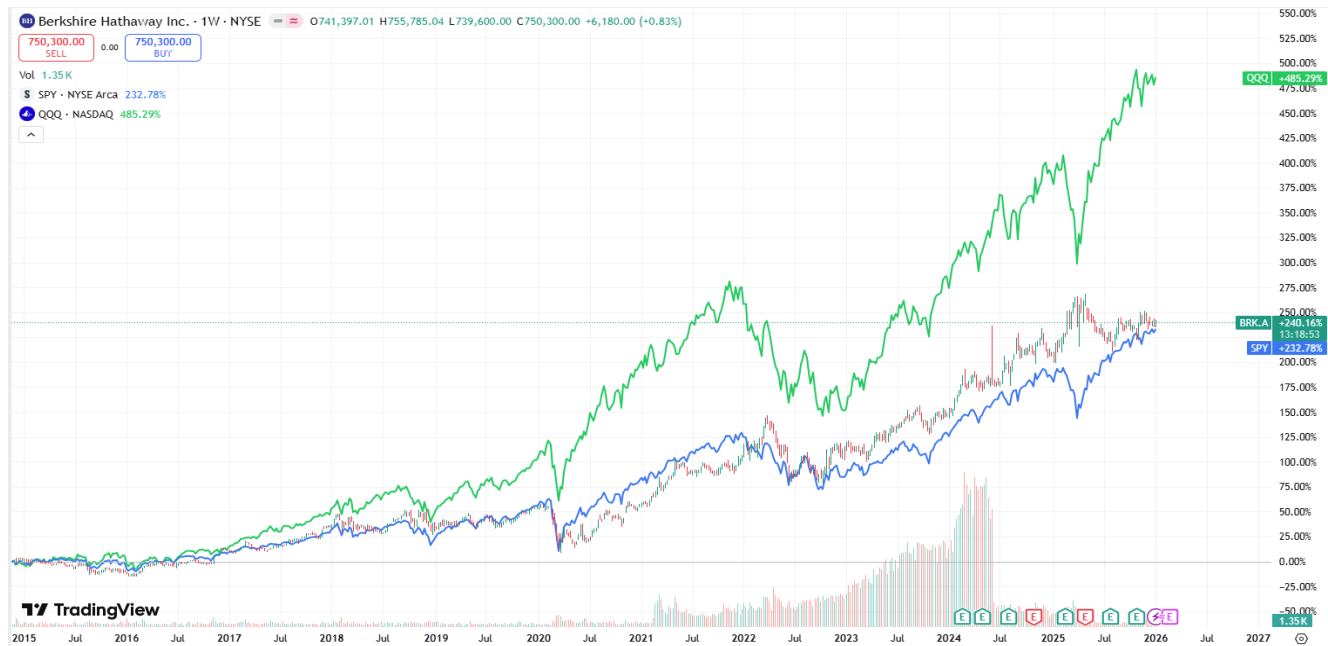
Analyst

Suwat Sinsadok, CFA, FRM, ERP
suwat.s@globlex.co.th,
+662 687 7026

Assistant Analyst

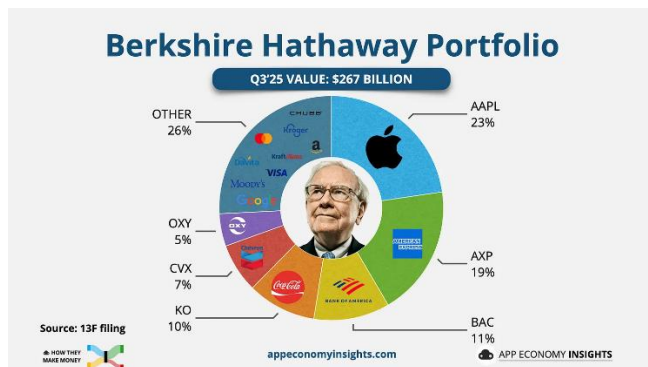
Peerayu Sirivorawong

Exhibit 1: Berkshire Hathaway vs. S&P500 (SPY) vs. Nasdaq100 (QQQ) from 2015 to 2026 (9-Jan-26)



Sources: TradingView

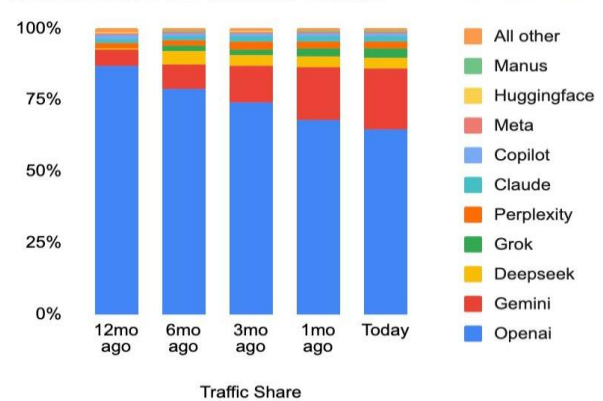
Exhibit 2: Berkshire Hathaway Portfolio



Sources: App Economy Insights

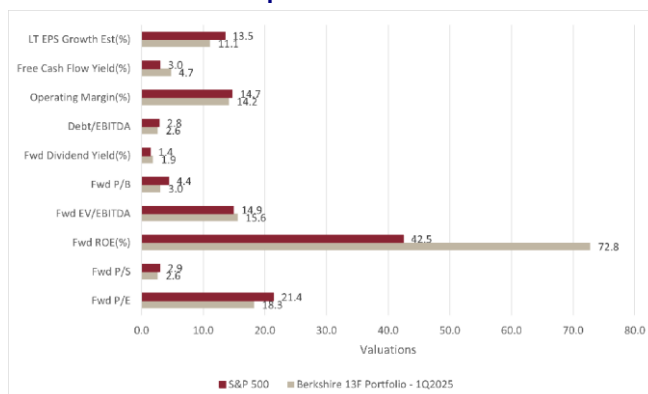
Exhibit 3: Title

Generative AI Traffic Share



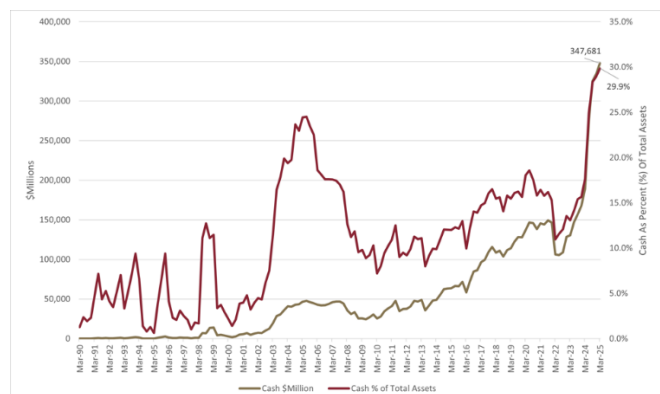
Sources: Name of source

Exhibit 4: BRK's 13F portfolio valuation vs. S&P 500



Sources: Bloomberg

Exhibit 5: BRK's cash to total assets



Sources: Bloomberg

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Suwat Sinsadok, Register No. 020799, Globlex Securities Public Company Limited

The opinions and information presented in this report are those of the Globlex Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by Globlex Securities Co. Ltd. Globlex Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of Globlex Securities Co. Ltd.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

- BUY:** Expected return of 10% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.
REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

- Overweight:** The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.