



### LIB Today's Asia Update

ตลาดหุ้นเอเชียในวันนี้ส่วนใหญ่เทรดในแดนบวกเล็กน้อย นำโดยดัชนีหุ้น Shanghai Composite ที่ขึ้นมาระหว่างวันนี้ราว 1.2% ทั้งจากปัจจัยธนาคารกลางสหรัฐที่ยังคงมีมุมมองไม่รีบทำการลดดอกเบี้ยและปัจจัยในภูมิภาคซึ่งทาง UBS ประเมินว่าทางการจีนได้ซื้อหุ้นในตลาดจีนไปแล้ว \$5.7 หมื่นล้านในปีนี้เพื่อพยุงราคาหุ้น ในขณะที่ดัชนีตลาดหุ้นญี่ปุ่น Nikkei225 ทรงตัว หลังดัชนีขึ้นมาจากหน้าระดับ All time high แล้ว เนื่องจากราคาหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่สูงขึ้น และผู้ว่าแบงก์ชาติญี่ปุ่นให้ความมั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อญี่ปุ่นน่าจะเข้าใกล้ระดับเป้าหมาย

### LIB Today's US Update

โดนัลด์ ทรัมป์ชนะการเลือกตั้งการเลือกตัวแทนพรรครีพับลิกัน เพื่อคว้าตัวในการชิงตำแหน่งผู้นำสหรัฐเหนือ นิกกี ฮาเลีย ที่รัฐ South Carolina ด้วยคะแนนเสียงราว 60% ด้านมหาเศรษฐีตระกูล Koch หยุดการสนับสนุนทางการเงินแก่ฮาเลียแล้ว

### ดัชนีสำคัญที่ต้องติดตามขณะนี้

DOW JONES	39,069.23 (-0.16%)
S&P500	5,069.53 (-0.38%)
NASDAQ	15,976.25 (-0.13%)
GOLD	2,042.50 (+0.17%)
10yrs T Yield	4.28% (+0.1602%)

### ปฏิทินวันบออก & ตัวเลขเศรษฐกิจ (อิงเวลาประเทศไทย)

27 กุมภาพันธ์	19.00 น.	American Tower
27 กุมภาพันธ์	20.30 น.	US Durable Goods (Jan)
27 กุมภาพันธ์	ก่อนเปิดตลาด	Lowe's
27 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	Republic Services
27 กุมภาพันธ์	หลังปิดตลาด	First Solar Inc

### ตลาดหุ้นสหรัฐฯคืนนี้: สมาชิกเฟดคงมุมมองลดดอกเบี้ยและเงินเฟ้อ UK ลดลง น่าจะส่งตลาดเปิดขึ้นเล็กน้อย

ดัชนีตลาดหุ้นสหรัฐฯคืนนี้ มีแนวโน้มเปิดในแดนบวกเล็กน้อย จากการที่สมาชิกเฟดยังเห็นเหมือนเดิมต่อการลดดอกเบี้ย รวมถึงเงินเฟ้ออาหาร UK ต่ำสุดในรอบ 2 ปี สำหรับหุ้นประจำวันนี้ ได้แก่ หุ้น Berkshire Hathaway บริษัทที่เป็นเจ้าของกลุ่มธุรกิจประกัน ซึ่งมีกว่า 25% ของรายได้รวม, ธุรกิจด้านการผลิตภาคอุตสาหกรรม ราว 25% และ บริษัท McLane บริษัทกระจายสินค้ารายใหญ่ราว 20% โดยใน 4Q กำไรจากการปฏิบัติการของ BRK เพิ่มขึ้น 28% สู่อะไร \$8.5 พันล้าน จากธุรกิจประกันและการลงทุน Non-controlled Business อาทิ Apple และ Chevron รวมถึง Amex และ Coca Cola มีผลประกอบการดีขึ้น

## Berkshire Hathaway [BRK/B US]

### หุ้นแนว Holding Company #1 ของสหรัฐฯ

บริษัท Holding Company ซึ่งวอร์เรน บัฟเฟตต์เป็นผู้ดูแลในการบริหารเพื่อให้ได้กำไรและกระจายความเสี่ยง โดยธุรกิจหลักได้แก่ธุรกิจประกันที่ทำในระดับประเทศ และธุรกิจรับประกันภัยต่อที่ทำแบบทั่วโลก ประกอบด้วย GEICO, National Indemnity และ reinsurance อาทิ General Re

### สัดส่วนรายได้

แบ่งธุรกิจออกเป็น 5 เซกเมนต์ ได้แก่ ได้แก่ กลุ่มธุรกิจประกัน ซึ่งมีกว่า 25% ของรายได้รวม, ธุรกิจด้านการผลิตภาคอุตสาหกรรม ราว 25% ของรายได้รวม และ บริษัท McLane บริษัทกระจายสินค้ารายใหญ่ราว 20% ของรายได้รวม โดยเซกเมนต์บริการและค้าปลีก กับ BNSF และ BHE มีรายได้กลุ่มละ 10% ของรายได้รวม ในขณะที่ผลิตภัณฑ์ภาคการผลิต (ด้านอุตสาหกรรมและพาณิชย์ อาคาร และสินค้าผู้บริโภค) มีรายได้กว่า 20% ส่วนร้านค้าปลีกและสะดวกซื้อราว 10%

### ยอดขาย/กลุ่มลูกค้า

ตลาดสหรัฐฯและญี่ปุ่น ทำรายได้เกือบทั้งหมดของรายได้รวม

### ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจุบันด้านตลาดทุน

Analyst Registration No.110952

Boontham.R@liberator.co.th

Price  
USD409.14

Bloomberg Cons.  
USD435.67

Forward P/E  
22.74x

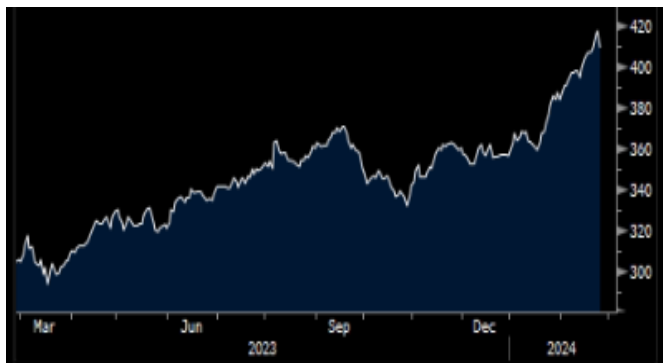
### Bloomberg Consensus



ณ 26 ก.พ. 2024, อ้างอิงจาก Bloomberg Consensus นักวิเคราะห์ให้คำแนะนำ ชื้อ 3 ราย ถือ 2 ราย ขาย 0 ราย

### Key indicator

ความสามารถในการบริหารพอร์ตของผู้ที่จะสืบทอดต่อจากวอร์เรน บัฟเฟตต์, วิกฤตต่างๆของโลกที่จะเปิดโอกาสให้นักลงทุนซื้อขายในราคาถูก, ความสามารถในการหาบริษัทเทคโนโลยีของทีมงานรุ่นใหม่



ที่มา: Bloomberg

### ความเสี่ยง

ระเบียบกฎเกณฑ์เพิ่มเติมด้าน Insurance จากภาครัฐในอนาคต, ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย และภัยพิบัติขนาดร้ายแรงต่างๆทางธรรมชาติ



## Berkshire Hathaway [BRK/B US]

### Financial Summary

Millions of USD	2021	2022	2023	2024E
รายได้	276,203	302,020	364,482	329,222
Gross Profit	75,365	81,660	87,265	-
EBITDA	48,891	52,334	60,986	-
Net Profit	27,714	31,038	37,515	38,688
Net Profit Margin (%)	10.0	10.3	10.3	11.8
Free Cash Flow	26,145	21,886	29,787	-
EPS (\$/share)	18,351	21,130	25,895	30,955

ที่มา: Bloomberg

**Break down ตามเซกเมนต์ธุรกิจ:** ใน 4Q กำไรจากการปฏิบัติการ (Operating earnings) ของ BRK เพิ่มขึ้น 28% สู่ \$8.5 พันล้าน จากธุรกิจประกัน อาทิ Geico โดยมีผลประกอบการดีขึ้นส่วนหนึ่งจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการลงทุนธุรกิจแบบ Uncontrolled อื่นๆ ในขณะที่ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงาน ย่ำแย่ลง โดย BRK ถือครองตราสารหนี้พันธบัตรสหรัฐฯระยะสั้นที่มีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้น จนได้รายได้จากการลงทุนมูลค่า \$6.1 พันล้าน ซึ่งมากกว่ารายได้จากเงินปันผลซึ่งเท่ากับ \$5.5 พันล้านในปี 2023

โดย ณ สิ้นปี 2023 มีเงินสด \$1.676 แสนล้าน ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งเพิ่มขึ้น \$3.9 หมื่นล้าน จากช่วงต้นปี 2023 ตามรายละเอียด ดังนี้

**กลุ่ม Insurance:** ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ธุรกิจประกันในส่วน Underwriting ในปี 2023 มีกำไรจากการปฏิบัติงาน \$5.42 พันล้าน จาก -\$30 ล้าน ในปีก่อน ในขณะที่ธุรกิจประกันในส่วนรายได้จากการลงทุน มีกำไรจากการปฏิบัติงาน \$9.56 พันล้าน จาก \$6.48 พันล้านในปีก่อน เพิ่มขึ้น 48% จากปีก่อน โดยธุรกิจประกันแบบ Property-casualty ซึ่งเป็นธุรกิจหลักด้านประกันของ BRK สามารถทำกำไรได้เป็นอย่างดีแบบสม่ำเสมอ โดยธุรกิจสามารถเติบโตกว่า 5 พันเท่า จากมูลค่า \$17 ล้าน มาสู่ \$8.3 หมื่นล้าน ใน 57 ปี ทั้งนี้ เม็ดเงินฟรีเฟรมที่เก็บจากผู้รับประกัน หรือ Float เพิ่มขึ้นสู่ \$1.68 แสนล้านในปี 2023 โดยที่มีรายได้จากการลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงต่ำด้วยอัตราผลตอบแทน 5-6%

**กลุ่ม Railroad:** ในปี 2023 มีกำไรจากการปฏิบัติงาน \$5.08 พันล้าน จาก \$5.94 พันล้านในปีก่อน ลดลง 18% จากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากค่าแรงของพนักงานในส่วนการสร้างรางรถไฟที่สูงขึ้นจากการเจรจาต่อรองระหว่างนายจ้างกับลูกจ้างภายใต้การกำกับของประธานาธิบดีสหรัฐฯและสภาองค์กร

**กลุ่ม Utilities และ Energy:** ในปี 2023 มีกำไรจากการปฏิบัติงาน \$2.33 พันล้าน ลดลงจาก \$3.9 พันล้านในปีก่อน ลดลง 38% จากปีก่อน เนื่องจากการจ่ายค่า settlement จากไฟฟ้าเมื่อปีที่แล้ว ที่เมืองโอเรกอน ของ PacifiCorp electric utility มูลค่า \$631 ล้าน ซึ่งได้ก่อความเสียหายมาทั้งหมดแล้ว \$2.4 พันล้าน และคาดว่าตัวเลขความเสียหายรวมขั้นต่ำจะเท่ากับ \$8 พันล้าน

**กลุ่มการลงทุนอื่นๆ:** BRK ยังคงถือครอง Coca Cola และ Amex โดยที่หุ้น Apple ยังมีสัดส่วนสูงสุดในพอร์ตการลงทุนแบบ Non-controlled Business ทั้งหมด ที่ประมาณ \$1.67 แสนล้าน หรือ 5.9% ของมูลค่าหุ้นทั้งหมดของ Apple ในตลาด นอกจากนี้ ยังมีหุ้นอื่นๆ อาทิ Coke, Amex, Bank of America Occidental Petroleum และ Chevron

### ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและภาพอนาคต Long Term Drivers

ในระยะยาว คาดว่า BRK จะหาเป้าหมายการลงทุนในบริษัททั่วโลกที่มีราคาต่ำกว่ามูลค่ารวมในอนาคต รวมถึงจะหาจังหวะในช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตในการเข้าซื้อกิจการของบริษัทที่มีพื้นฐานดีในระดับราคาต่ำ รวมถึงจะใช้ความชำนาญด้านการประเมินความเสี่ยงในอนาคตสำหรับขยายธุรกิจประกัน

### ผลการดำเนินงาน 2023

กำไรจากการปฏิบัติการของ BRK เพิ่มขึ้น 21% ในปี 2023 เป็น \$3.74 หมื่นล้าน โดย ณ สิ้นปี 2023 มีเงินสด \$1.676 แสนล้าน ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

### แนวโน้มธุรกิจ 2024

วอร์เรน บัฟเฟตต์ ประธานของ BRK ประเมินว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยังคงมี Valuation ที่ค่อนข้างสูงในขณะนี้ โดยในปี 2023 BRK ได้ขายหุ้นสุทธิเป็นมูลค่า \$2.4 หมื่นล้าน

# Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรียเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้คำเหล่านี้ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรียเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรียเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรียเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรียเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรียเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรียเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

## Liberator Research Team

จรุณพันธ์ วัฒนวงศ์	หัวหน้าฝ่ายฯ, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Jaroonpan.W@liberator.co.th">Jaroonpan.W@liberator.co.th</a>
ดร.บุญธรรม รัตติญญเลิศ	นักเศรษฐศาสตร์	<a href="mailto:Boontham.R@liberator.co.th">Boontham.R@liberator.co.th</a>
นารี อภิเสวตทานต์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน	<a href="mailto:Naree.A@liberator.co.th">Naree.A@liberator.co.th</a>
วิจิตร อารยะพิศิษฏ	นักกลยุทธ์การลงทุน	<a href="mailto:Wijit.A@liberator.co.th">Wijit.A@liberator.co.th</a>
อภิวัฒน์ ตรีศรีเวทย์ CFTe, CMT	นักวิเคราะห์ทางเทคนิค และ อนุพันธ์	<a href="mailto:Apiwat.T@liberator.co.th">Apiwat.T@liberator.co.th</a>
กวีวัฒน์ ชุตติภักดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Tiwat.C@liberator.co.th">Tiwat.C@liberator.co.th</a>
จิรภัทร คงบัว	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	<a href="mailto:Jirapat.K@liberator.co.th">Jirapat.K@liberator.co.th</a>

บริษัทหลักทรัพย์ลิวอเรียเตอร์ จำกัด (สำนักงานใหญ่) เลขที่ 944 โครงการสามย่านมิตรทาวน์ ชั้น 28 ห้องเลขที่ 2810, ชั้นที่ 29 ห้องเลขที่ 2906, ชั้นที่ 17 ห้องเลขที่ 1710 (ฝ่ายวิจัยฯ) ถนนพระราม 4 แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน ถนน. 10330 โทรศัพท์ : 02-028-7441