



# Old Dominion FL Aktienanalyse

15. JANUAR 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLE

## OLD DOMINION - DER BESTE LOGISTIKER NORDAMERIKAS?

Old Dominion ist ein amerikanisches Logistikunternehmen, das überwiegend im LTL-Lkw-Transport tätig ist. Das Unternehmen hat sich in seiner 88-jährigen Geschichte zu einem der größten Transportdienstleister der USA entwickelt und verfügt heute über ein weitreichendes Netzwerk in den ganzen USA. Darüber hinaus weist die Aktie einen der schönsten technischen Aufwärtstrends auf.

### ÜBERSICHT

|                           |                     |
|---------------------------|---------------------|
| WKN / ISIN                | 923655/US6795801009 |
| Branche                   | Industrie           |
| Einordnung (Peter Lynch)  | Average Grower      |
| Fundamentales WLA-Rating  | 9/10                |
| Technisches WLA-Rating    | 10/10               |
| Porters Burggraben-Rating | 17/25               |
| Marktkapitalisierung      | 34,85 Mrd. USD      |
| Dividendenrendite         | 0,38 %              |
| KGV                       | 26,16               |
| Firmensitz                | Thomasville (USA)   |
| Gründungsjahr             | 1934                |
| Mitarbeiter               | 23.663              |

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



**Christian Lämmle**  
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

# Old Dominion FL

## Aktienanalyse

NASDAQ: ODFL

### KURZPORTRAIT

Old Dominion Freight Line hat es von einem kleinen Familienunternehmen mit nur einem Lkw und einer Strecke zur Marktführerschaft im Bereich der Lkw-Logistik in den USA geschafft. Auch heute halten die Familienmitglieder noch immer mehr als 10,00 % der Aktien und haben somit ein Interesse daran, dass die kontinuierliche Wachstumsstory der Vergangenheit fortgesetzt wird.

Im vergangenen Jahrzehnt konnte Old Dominion die eigenen Margen vervielfachen, diverse KPIs (bspw. Pünktlichkeit der Lieferungen und Schadensquote) auf Beststände verbessern und behielt zugleich die tief verwurzelten eigenen Werte, die seit der Gründung Bestand haben, bei. Auch charttechnisch liefert die Aktie ab und glänzt mit einem enorm starken Aufwärtstrend, welcher nur selten korrigiert. Dies geschieht dann in einem relativ gesehen kleinen Ausmaß und bietet potenziell gute Einstiegsmöglichkeiten - so wie aktuell.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 14.01.2023.

# Inhaltsverzeichnis

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>                         | <b>6</b>  |
| <b>Historie</b>                                   | <b>6</b>  |
| • Gründung  |           |
| • Beginn der Expansion                            |           |
| • Expansion in den ganzen USA                     |           |
| • Börsengang                                      |           |
| <b>Vision, Werte und Nachhaltigkeit</b>           | <b>8</b>  |
| • Vision, Mission und Strategie                   |           |
| • Werte   |           |
| • Nachhaltigkeit                                  |           |
| <b>Aktionärsstruktur</b>                          | <b>10</b> |
| <b>Geschäftsmodell</b>                            | <b>11</b> |
| • Einleitung                                      |           |
| • Geschäftsentwicklung                            |           |
| • LTL-Transport                                   |           |
| • Operatives Geschäft                             |           |
| <b>Burggraben</b>                                 | <b>15</b> |
| • Einleitung                                      |           |
| • Porters Five Forces                             |           |
| <b>Geschäftsführung</b>                           | <b>19</b> |
| <b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>                    | <b>21</b> |
| <b>Kennzahlen</b>                                 | <b>21</b> |
| • Umsatz  |           |
| • EBIT und Konzerngewinn                          |           |
| • Margen  |           |
| • Gewinn- und Verlustrechnung                     |           |
| <b>Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe</b>      | <b>26</b> |
| <b>Historische Kennzahlen</b>                     | <b>27</b> |
| • KUV   |           |
| • KGV   |           |
| • KOCV  |           |
| <b>Einordnung nach Peter Lynch</b>                | <b>29</b> |
| <b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>     | <b>30</b> |
| <b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b> | <b>31</b> |
| <b>Allgemeine Infos über die Branche</b>          | <b>31</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Einordnung nach dem GICS</li> <li>• Frachtbewegungsart in den USA</li> <li>• Kostenverteilung im Güterverkehr</li> <li>• Entwicklung der Logistikkosten von Unternehmen</li> <li>• Die Zukunft des Logistiksektors</li> <li>• Marktanteile in der LTL-Industrie</li> <li>• FTL vs. LTL im Vergleich</li> <li>• Wertschöpfung der Lkw-Logistikindustrie in den USA</li> <li>• Gesamtfracht in den USA bis 2050</li> </ul> |           |
| <b>Überblick über die Konkurrenz</b>  | <b>40</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kennzahlen</li> <li>• Entwicklung des fairen Werts</li> <li>• Performance seit 10 Jahren</li> </ul>  |           |
| <b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>   | <b>42</b> |
| <b>Chancen</b>  | <b>42</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• E-Commerce als großer Wachstumstreiber (1)</li> <li>• Effizienz von Old Dominion (2)</li> <li>• Markteintrittsbarrieren für neue Konkurrenten (3)</li> </ul>   |           |
| <b>Risiken</b>  | <b>45</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Konjunkturabhängigkeit der Branche (1)</li> <li>• Weitreichende Probleme in der Branche (2)</li> </ul>   |           |
| <b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>  | <b>48</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigenkapitalkosten</li> <li>• Bilanzanalyse</li> <li>• Bewertungsszenarien und -modelle</li> <li>• Unsere Einschätzung</li> </ul>  |           |
| <b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>  | <b>52</b> |
| <b>Charttechnische Trendeinordnung</b>  | <b>52</b> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Übersicht</li> <li>• Langfristig</li> <li>• Mittelfristig</li> <li>• Kurzfristig</li> <li>• Aussicht</li> </ul>  |           |
| <b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>   | <b>55</b> |
| <b>Marktsymmetrie</b>   | <b>56</b> |
| <b>Systematisches Risiko</b>  | <b>58</b> |
| <b>7. FAZIT</b>   | <b>59</b> |
| <b>Allgemein</b>  | <b>59</b> |
| <b>Meinungen der Team-Mitglieder</b>  | <b>61</b> |

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Gründung

Old Dominion Freight Line wurde 1934 vom Ehepaar Earl und Lillian Congdon gegründet, welche damals ein Logistikunternehmen im kleinen Stil starten wollten. Mit nur einem Lkw befuhren sie die Strecke von Richmond nach Norfolk im US-Bundesstaat Virginia, welche auch Old Dominion genannt wird - daher stammt auch der Name des Unternehmens. Aus dieser einen kleinen Lkw-Strecke wurde bis heute ein riesiges Verkehrsnetz mit über 250 Standorten, 24.000 Mitarbeitern und mehr als 11.000 Lkws. Rund 80 Jahre später kann sich der Konzern heute als Marktführer betiteln, was nur durch ein kontinuierliches Wachstum über Jahrzehnte hinweg möglich war.



Abb. 1: Anfänge von Old Dominion Freight Line

### Beginn der Expansion

Bereits wenige Jahre nach der Gründung begann der Zweite Weltkrieg, wodurch die Nachfrage nach Transporten auf der von Old Dominion betriebenen Strecke stark anstieg. Dies nutzte das Familienunternehmen, um die Expansion voranzutreiben und im Jahr 1948 beschäftigte Old Dominion schließlich knapp 50 Mitarbeiter und baute bereits den vierten Standort.

Kurze Zeit später verstarb Earl Congdon und seine Frau blieb weiterhin

als Präsidentin aktiv. Sie führte das Unternehmen aber nicht als einziges Familienmitglied weiter, sondern erhielt Unterstützung von ihren zwei Söhnen. Unter dieser neuen Führung erfolgte 1957 auch die erste Akquisition von der Bottoms Fiske Truck Line (später fusionierten beide Unternehmensteile). Mit diesem Schritt weitete das Unternehmen das operative Geschäft auf den Bundesstaat North Carolina und ebenfalls in den südlichen Teil von Virginia aus. Dies war rückblickend der erste Schritt der geografischen Expansion, welche von nun an Stück für Stück voranschritt.

### **Expansion in den ganzen USA**

In den 1960er-Jahren setzte Old Dominion Freight Line wie beschreiben die Wachstumsstory fort und übernahm die Barnes Truck Line, den Nilson Motor Express und White Transport. Mit dem Kauf von Star Transport in den 1970er-Jahren etablierte sich Old Dominion Freight Line auch im Nordosten der USA und danach beendete Lillian Congdon ihre Tätigkeit für das Unternehmen. Die Söhne, welche inzwischen reichlich Erfahrungen sammeln konnten und die wichtigsten operativen Positionen bekleideten, führten das Geschäft nun allein fort. Dies machten sie ganz im Sinne des vorherigen Anspruchs der Expansion; in den 1980er-Jahren begann Old Dominion ihr Geschäft in den Bundesstaaten Florida, Tennessee, Kalifornien und in den Städten Dallas und Chicago.

### **Börsengang**

1991 wagte Old Dominion schließlich den Gang an die Börse und setzte viel daran, die Profitabilität zu verbessern. Nach der Jahrtausendwende beschloss das Management dann, die internationale Expansion zu fördern und entwickelte interne Abläufe auch mit modernen Technologien weiter. Bis heute nimmt das Momentum beim Wachstum auch nicht wirklich ab.

## **VISION, WERTE UND NACHHALTIGKEIT**

### **Vision, Mission und Strategie**

Die Vision von Old Dominion setzt den eigenen Anspruch ein führendes Unternehmen für Logistiklösungen im eigenen Land, sowie auch im Ausland zu sein. Das Statement zur Mission beschreibt genauer die einzelnen Ziele, die der Konzern dabei verfolgt. Demnach möchte Old Dominion, dass Kunden die möglichst besten Erfahrungen sammeln sollen, um so auch den Unternehmenserfolg zu sichern. Hierbei betont der Logistiker nicht nur das Ziel, den "Shareholder Value" zu stärken, sondern auch, dass die "Familie der Mitarbeiter" profitieren soll. Der Aspekt der Familie wird beim eigenen Außenauftritt an vielen Stellen betont.

Zur Umsetzung der Vision und Mission verfolgt Old Dominion konkrete Ziele:

- Konzentration auf wachsende Marktsegmente
- überlegenen Kundenservice bieten
- Disziplin bei der Preisgestaltung beibehalten
- Beibehaltung einer starken finanziellen Position
- Stärkung des Service-Center-Netzwerks
- Investitionen in Ausrüstung, IT und Infrastruktur
- Fürsorge für Mitarbeiter

### **Werte**

Die Kernwerte von Old Dominion umfassen Professionalität, Zuverlässigkeit, Offenheit, Achtsamkeit, Innovation und "Dienstbereitschaft". Zudem wird auch hier wieder die ethische und unterstützende Komponente miteinbezogen. Old Dominion legt laut eigener Aussage viel Wert auf die eigenen Mitarbeiter und deren Sicherheit bei der Arbeit, um insgesamt für eine gute Arbeitsatmosphäre zu sorgen. Old Dominion bezeichnet das selbst auch als "OD Family Spirit", der beibehalten werden soll.

Hinsichtlich der Qualitäten als Arbeitgeber und auch der Rolle als Frau (gerade bei Truckern ja eher unüblich) wurde Old Dominion bereits mehrmals ausgezeichnet. Dies gilt auch für den Kundenservice, auf den das Unternehmen großen Wert legt.

### **Nachhaltigkeit**

Zum Thema Nachhaltigkeit veröffentlicht Old Dominion einen, wenn auch nicht allzu ausführlichen, ESG-Bericht. Auf sozialer Ebene sind diverse Auszeichnungen und Initiativen zu betonen, was ich (Jan) eben

bei den Werten schon kurz thematisiert habe. In Bezug auf die Umwelt wurde Old Dominion nun bereits das zwölfte Mal in Folge zu den "Green 75 Supply Chain Partners" gezählt, welche die "grünsten" bzw. nachhaltigsten Unternehmen im Logistikbereich sind.

Betrachtet man allerdings den Verbrauch von Kraftstoff oder die Emission von Treibhausgasen, dann sind diese Werte weiterhin steigend. Dies ist in Anbetracht des wachsenden operativen Geschäfts allerdings auch nicht wirklich verwunderlich. Positiv hervorzuheben ist die Verwendung von nachhaltigen Kraftstoffen, speziell in den letzten zwei Jahren. Der Anteil am Gesamtverbrauch ist mit 4,60 % zwar weiterhin gering, aber gegenüber 2019 mit 0,60 % bereits deutlich höher.

## **AKTIONÄRSSTRUKTUR**

Die Familienmitglieder David, John und Earl Congdon halten gemeinsam 12,58 % der Aktien von Old Dominion und sind kumuliert die größten "Einzelaktionäre". Darauf folgen die Vanguard Group mit 9,41 %, der Vermögensverwalter T. Rowe Price mit 7,42 % und Capital Research & Management mit 7,40 %. Alle weiteren Großaktionäre halten Positionen von jeweils unter 5,00 %.

Insgesamt ist vor allem das weiterhin bestehende Investment der Familienmitglieder positiv zu werten. David Congdon besitzt mit 5,47 % die größte Position und ist zugleich auch als einziger noch in einer wichtigen Führungsrolle (Executive Chairman of the Board) bei Old Dominion aktiv.

## GESCHÄFTSMODELL

### Einleitung

Old Dominion Freight Line (ODFL) ist ein amerikanisches Logistikunternehmen, das überwiegend im LTL (Less-than-truckload, auf Deutsch: Teilladungsverkehr)-Lkw-Transport tätig ist. Das in Thomasville, North Carolina, ansässige Unternehmen hat sich in seiner nun 88-jährigen Geschichte zu einem der größten Transportdienstleister der USA entwickelt und verfügt heute über rund 24.000 Mitarbeiter und 255 Service-Center in insgesamt 48 US-Bundesstaaten.

Old Dominion investiert konstant in den Ausbau der eigenen Standorte und der Transportflotte, die im Jahr 2022 bereits etwa 10.800 Zugmaschinen und über 43.000 Anhänger umfasste, was dem Unternehmen eine schnelle und hocheffiziente Beförderung von Gütern ermöglicht. An dieser Stelle hebt sich ODFL im stark umkämpften Transportmarkt innerhalb der USA von der Konkurrenz ab: Das gut ausgebaute, eigene Logistiknetzwerk ermöglicht schnelle und zuverlässige Lieferungen, sodass heute etwa 99,00 % der Transporte von Old Dominion pünktlich beim Kunden ankommen. Zudem bietet das Unternehmen seine Serviceleistungen für die gleichen Preise wie konkurrierende Speditionen an, obwohl in aller Regel ein zuverlässigerer beziehungsweise schnellerer Transport erfolgt. Folgerichtig wurde Old Dominion bereits mehrfach als eines der besten Logistikunternehmen in den USA ausgezeichnet.

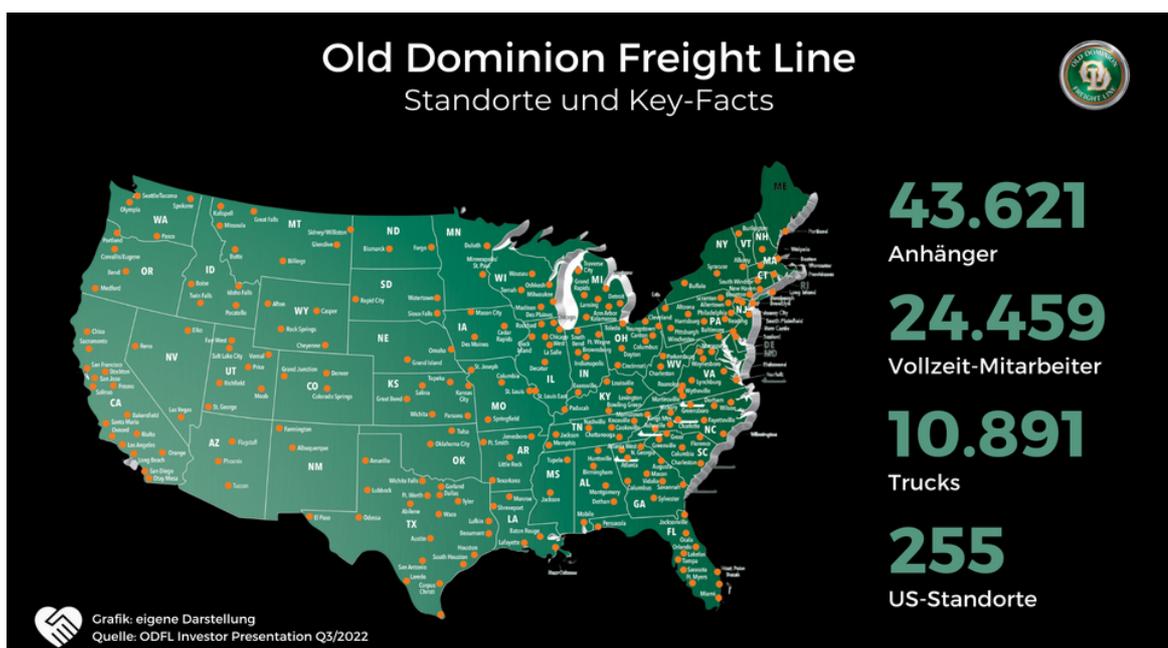


Abb. 2: Old Dominion Freight Line im Überblick

## Geschäftsentwicklung

Trotz der Corona-Pandemie und den damit verbundenen Schwierigkeiten, insbesondere anhaltender Lieferengpässe, konnte Old Dominion in den letzten Jahren konstant seine Position am amerikanischen Transportmarkt ausbauen: So lag der Marktanteil des Unternehmens im Bereich der LTL-Transporte im Jahr 2002 noch bei 2,90 %, im Jahr 2021 allerdings bereits bei 11,40 %. Zudem wuchs dieser Markt im genannten Zeitraum von einem Gesamtvolumen von 19,40 Mrd. USD auf über 46,00 Mrd. USD, sodass weiterhin ausgezeichnete Wachstumschancen für Old Dominion bestehen.



Abb. 3: Anteile von Old Dominion Freight Line an LTL Markt

Der operative Erfolg von Old Dominion führte zudem zu einer erstaunlich guten Performance des Aktienkurses: Seit dem Jahr 2004 lag die durchschnittliche Rendite bei 25,00 % pro Jahr. Damit übertrifft die ODFL-Aktie selbst die Kursentwicklung der meisten bekannten Technologieunternehmen. Bevor wir uns das Geschäftsmodell von Old Dominion näher anschauen, werfen wir einen Blick darauf, was sich hinter der Transportart verbirgt, der das Unternehmen seinen Erfolg zu verdanken hat.

## LTL-Transport

Old Dominion hat sich auf den Less-than-truckload (LTL)-Transport spezialisiert, doch was genau bedeutet das eigentlich? Weiter oben haben wir den Begriff bereits als Teilladungsverkehr ins Deutsche übersetzt. Als eine solche Art des Transports wird im Speditionswesen die gemeinsame Beförderung von Teilladungen, die für sich

genommen die Nutzlast eines Transportmittels nicht gänzlich ausschöpfen würden, bezeichnet. Aus Gründen der Rentabilität werden viele kleine Ladungen einzelner Kunden gemeinsam transportiert, sodass die Ladefläche oder der Frachtraum so weit wie möglich belegt ist beziehungsweise eine größtmögliche Auslastung erzielt wird.

Die dadurch erzielte höhere Flexibilität und Kosteneffizienz geht allerdings mit einem höherem logistischen Aufwand und größeren Transportzeiten im Vergleich zu Komplettransporten einher. Dies kann allerdings durch das Betreiben vieler, dicht gestaffelter Logistikzentren vermieden werden - Old Dominion ist hier, wie bereits thematisiert, innerhalb der USA mit 255 eigenen Service-Center besonders gut aufgestellt. Hinzu kommt, dass das Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz die Anzahl seiner Logistikzentren deutlich stärker ausgebaut hat. Die unten stehende Grafik verdeutlicht zudem die enorme Zunahme der täglichen Gesamttransporte von ODFL: Im Zehnjahreszeitraum vom Jahr 2011 bis zum Jahr 2021 hat sich die Anzahl der Transporte des Unternehmens pro Tag von etwa 28.500 auf über 51.000 erhöht, was einer Zunahme von 79,00 % entspricht.

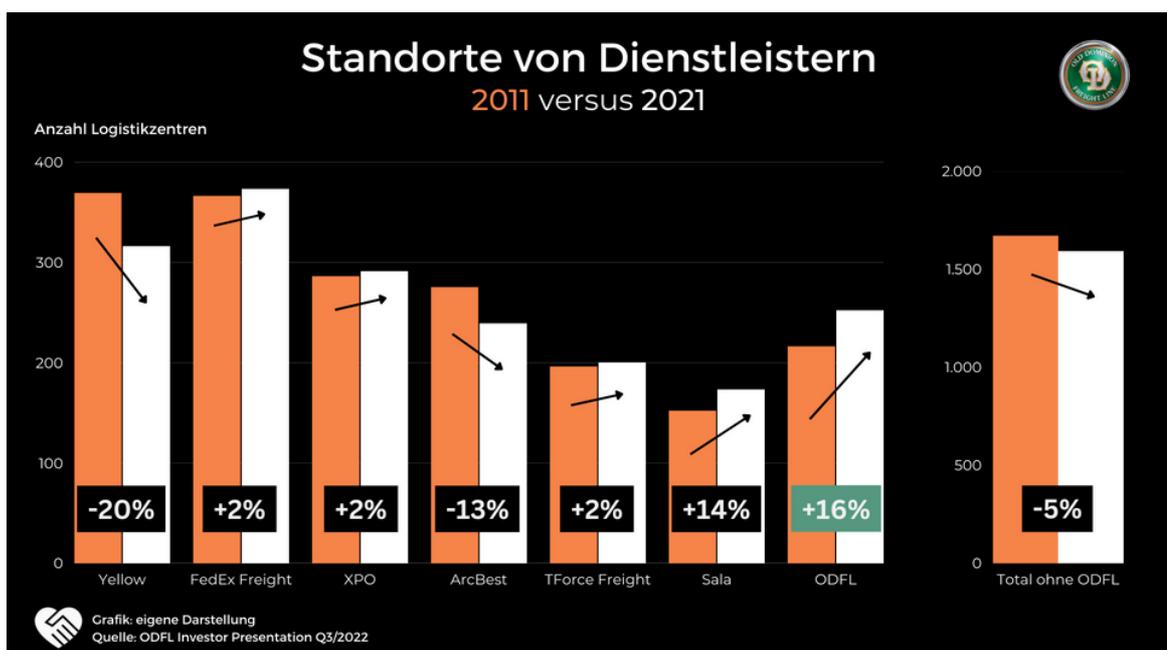


Abb. 4: Anzahl der Standorte von verschiedenen Transport-Dienstleistern

### Operatives Geschäft

Operativ unterteilt Old Dominion das eigene Geschäft in die Bereiche LTL Services und Other Services, wobei zu letzteren etwa Kurzstreckentransporte von Waren aus Häfen oder Bahnhöfen gehören. Mit einem Umsatzvolumen von etwas über 78,80 Mio. USD im Jahr 2021 machen letztere Serviceleistungen allerdings nur einen zu

vernachlässigenden Bruchteil (unter 2,00 %) des Gesamtumsatzes aus. Zum Vergleich: Mit LTL-Transporten erwirtschaftete das Unternehmen im Jahr 2021 Umsätze i. H. v. etwas über 5,10 Mrd. USD. Die LTL-Transporte beziehungsweise der Teilladungsverkehr von Old Dominion ist in drei weitere Servicebereiche unterteilt:

- OD Domestic: Regionale und überregionale Transporte von Teilladungen, innerhalb aller Bundesstaaten der USA
- OD Global: Internationaler Transport von Teilladungen, insbesondere in den Ländern Kanada, Mexiko und Puerto Rico
- OD Expedited: Zeitkritische Transporte, beispielsweise Lieferungen noch am gleichen Tag oder zu einem bestimmten Termin.

## BURGGRABEN

### Einleitung

Verwendet man die Umsatzerlöse als Maßstab, so ist Old Dominion nach FedEx Freight, einem Tochterunternehmen von FedEx, als zweitgrößter Player der LTL- bzw. Teilladungsverkehrsbranche in den USA einzuordnen. Im Vergleich zu seinen wichtigsten Konkurrenten kann Old Dominion mit einer hohen Servicequalität überzeugen, welche auch von Mastio & Company bestätigt wird. Bereits seit 13 Jahren in Folge hat das Marktforschungsinstitut Old Dominion als bestes Unternehmen der Branche ausgezeichnet.

Dass Old Dominion einen hohen Qualitätsstandard vorweisen kann, lässt sich auch durch die langfristige Entwicklung der Marktanteile unter den 25 größten Unternehmen des Sektors verdeutlichen. Denn während Old Dominion in 2002 lediglich 2,90 % des Marktes für sich beanspruchen konnte, waren es in 2021 bereits 11,40 %. Das Management führt diese Entwicklung auf branchenführende Schnelligkeit und Zuverlässigkeit zurück.

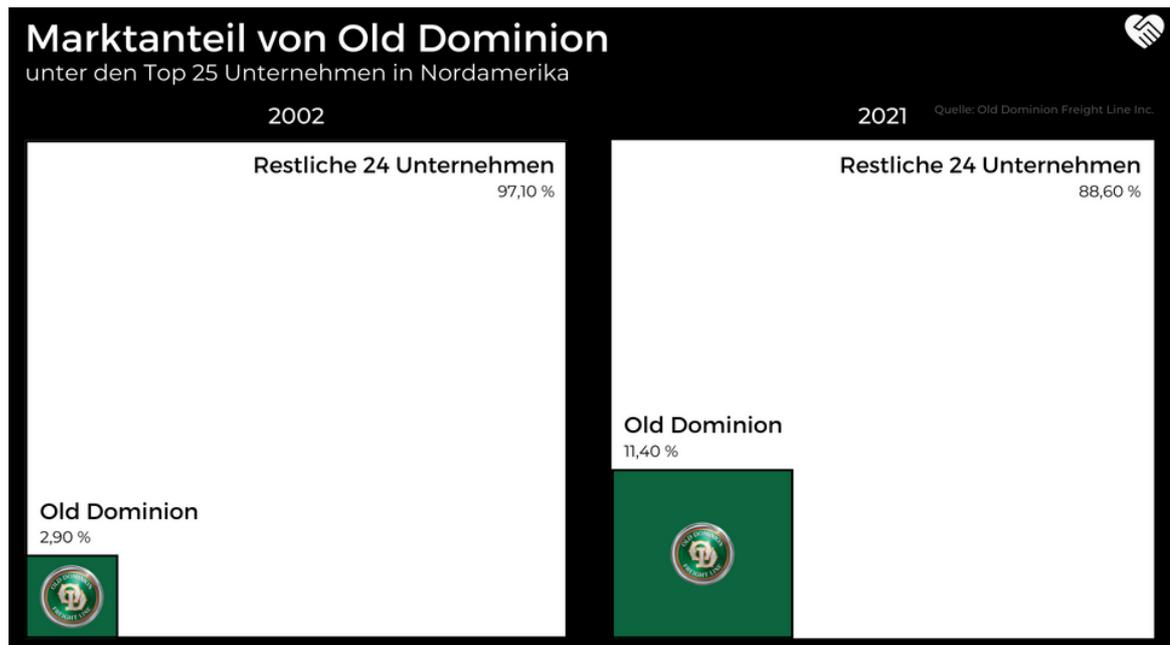


Abb. 5: Marktanteil von Old Dominion unter den Top 25 Unternehmen in Nordamerika

Einen weiteren Faktor für den Burggraben stellt außerdem das flächendeckende Netzwerk von Old Dominion in den USA dar, welches wir bereits im Rahmen des Kapitels zum Geschäftsmodell thematisierten und Abbildung 2 zu entnehmen ist. Dieses Netzwerk ermöglicht es dem Logistikkonzern, seine Dienstleistungen in 48 Bundesstaaten anzubieten.

## Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Old Dominion aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

|   |     |   |
|---|-----|---|
| Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern | 3/5 | Die Logistikbranche ist stark umkämpft und neben Unternehmen, welche sich auf den Teilladungsverkehr fokussieren, gehören auch Eisenbahngesellschaften und Luftfrachtträger zu den bestehenden Mitbewerbern von Old Dominion. Nichtsdestotrotz vergeben wir drei von fünf Punkte, da es Old Dominion in den letzten zwei Jahrzehnten gelungen ist, sich gegen seine Wettbewerber zu behaupten und große Marktanteile für sich zu gewinnen.  |
| Bedrohung durch neue Wettbewerber         | 5/5 | Für neue Wettbewerber, welche sich in der LTL-Branche etablieren wollen, bestehen hohe Eintrittsbarrieren. Denn die wichtigste Eigenschaft, welche Old Dominion und die bestehenden Mitbewerber vereint, ist ein weitreichendes Netzwerk aus mehreren Hundert Service-Center, welches sich über die gesamte Fläche der USA erstreckt. Der Aufbau eines solchen Netzwerks ist äußerst langwierig und geht mit hohen Kapitalanforderungen einher. Nicht zu vernachlässigen ist zudem, dass sich neue Wettbewerber um qualifizierte Mitarbeiter und einen umfassenden Fuhrpark kümmern müssen. |
| Verhandlungsmacht der Lieferanten         | 2/5 | Um das operative Geschäft am laufen zu halten bzw. die Kapazitäten zu erhöhen, benötigt Old Dominion in erster Linie drei Dinge: Lkw, Anhänger und Diesel. Für die Beschaffung dieser Produkte bestehen Kooperationen mit mehreren Lieferanten. Für diese Unternehmen ist Old Dominion lediglich einer von vielen Abnehmern,  |

|                                   |     |  |
|-----------------------------------|-----|--|
| Verhandlungsmacht der Lieferanten | 2/5 | <p>weshalb wir diese externe Kraft als eher stark einstufen. Man muss Old Dominion jedoch zugutehalten, dass höhere Kosten bspw. für Kraftstoffe bisher ohne große Probleme über Zuschläge an die Kunden weitergereicht werden konnten.</p>  |
| Verhandlungsmacht der Kunden      | 3/5 | <p>In 2021 war der größte Kunde von Old Dominion für 5,40 % der Erlöse verantwortlich. Auf die 20 größten Kunden entfiel derweil ein Umsatzanteil von 30,20 %. Somit lässt sich eine gewisse Abhängigkeit von den größten Abnehmern nicht leugnen, zumal keine echten Wechselkosten bestehen. Dennoch vergeben wir für die Verhandlungsmacht der Kunden drei Punkte, da Old Dominion mit einer hohen Zuverlässigkeit punkten und seine Kunden auf diese Weise langfristig an sich binden kann.</p>             |
| Bedrohung durch Ersatzprodukte    | 4/5 | <p>Wie beim Abschnitt zur Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern bereits erwähnt, konkurriert Old Dominion auch mit Eisenbahngesellschaften und Luftfrachtträgern, deren Dienstleistungen durchaus als Ersatzprodukt eingeordnet werden können. Jedoch halten wir es für unwahrscheinlich, dass Old Dominion einer erheblichen Bedrohung durch diese externe Kraft ausgesetzt ist, denn nicht für jeden Transport sind Eisenbahnen oder der Luftweg geeignet oder aus Sicht des Kostenaufwands sinnvoll.</p> |



Abb. 6: In Porters Burggraben-Rating erzielt Old Dominion 17 von 25 Punkte.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG

Greg C. Gantt

Greg C. Gantt ist seit 2018 President und CEO von Old Dominion, nachdem er sich zuvor bereits in anderen Führungspositionen beweisen konnte. Insgesamt ist er seit 1994 für den Konzern tätig und übte zunächst die Position eines regionalen Vice President aus. Anschließend wurde Gantt im Jahr 2002 zum Senior Vice President für den Bereich des operativen Geschäfts befördert und stieg 2011 abermals zum Executive Vice President und Chief Operating Officer auf. Während er letztere Position bis zur Übernahme des CEO-Postens weiter ausübte, ist Gantt bereits seit 2015 zusätzlich als President für Old Dominion aktiv. Somit kann er insgesamt auf ein breites und langfristiges Erfahrungsspektrum innerhalb des Unternehmens zurückgreifen. Der Logistikkonzern betont die Wichtigkeit der vergangenen Leistungen von Gantt für den Unternehmenserfolg ebenfalls auf der Website.

Darüber hinaus arbeitete Gantt bereits vor seiner Anstellung bei Old Dominion in diversen operativen Funktionen bei Carolina Freight Carriers Corporation - ein weiteres Unternehmen aus der Branche.

Die Vergütung von Gantt ist in den letzten Jahren stetig angestiegen und setzte sich in 2021 folgendermaßen zusammen:

- Gehalt: 774.023,00 USD
- Aktienprämien: 1.975.247,00 USD
- Vergütung im Rahmen des Anreizprogramms (Barprämien): 7.744.570,00 USD
- Veränderung des Rentenwerts und der nicht qualifizierten aufgeschobenen Vergütungserträge: 46.780,00 USD
- Alle anderen Vergütungen: 37.213,00 USD

Angestiegen sind in 2021 vor allem die erhaltenen Aktienprämien sowie die Non-Equity Incentive Plan Compensation, sodass die Gesamtvergütung mit 10,58 Mio. USD in 2021 rund 32,42 % über dem Vorjahreswert liegt. Damit erhält Gantt nun die höchste Entlohnung, denn bis einschließlich 2020 traf dies auf David Congdon (Executive Chairman) zu, welcher in 2021 "nur" 8,59 Mio. USD erhielt. Sein normales Gehalt wurde im vergangenen Geschäftsjahr sogar um mehr als 100.000,00 USD gesenkt.



*Abb. 7: Greg C. Gantt*

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

## KENNZAHLEN

### Umsatz

#### Entwicklung

Am 31. Dezember 2022 endete das letzte Geschäftsjahr von Old Dominion. Die exakten Zahlen werden allerdings erst am 01. Februar 2023 veröffentlicht. Demnach müssen wir weiterhin mit den aktuellen Schätzungen der Analysten vorlieb nehmen.

Zwischen 2002 und 2021 belief das durchschnittliche Wachstum der Teilladungsverkehrsbranche in den USA nach Angaben von Old Dominion auf 4,70 % pro Jahr. Wenngleich wir im Rahmen dieser Analyse nur auf die Entwicklung der letzten fünf Geschäftsjahre eingehen, lässt sich festhalten, dass die Wachstumsgeschwindigkeit des Logistikkonzerns deutlich oberhalb des allgemeinen Marktes liegt. Durch fortlaufende Investitionen in das operative Geschäft, welche in erster Linie neue Service-Center, zusätzliche Lkws und Anhänger sowie Planungssoftware umfassen, konnte Old Dominion das Qualitätsniveau der Dienstleistungen deutlich steigern und demnach Marktanteile gewinnen, was einen zentralen Faktor für das historische Wachstum spielte. Gleichzeitig begünstigten Preiserhöhungen sowie die Weitergabe höherer Energiekosten die Entwicklung der Umsätze. Zwischen 2017 und 2021 lässt sich somit ein durchschnittlicher Anstieg um 11,85 % ermitteln.

Zukünftig will sich Old Dominion auf die wachstumsstärksten Regionen der USA fokussieren und dadurch weiterhin steigende Erlöse generieren. Den aktuellen Prognosen der Analysten zufolge, ist ab 2022 allerdings mit einer vorübergehenden Phase der Stagnation wie zwischen 2018 und 2020 zu rechnen. Für die Berechnung des erwarteten Wachstums ziehen wir allerdings das Jahr 2021 heran, sodass sich dieses auf 7,42 % pro Jahr beläuft.

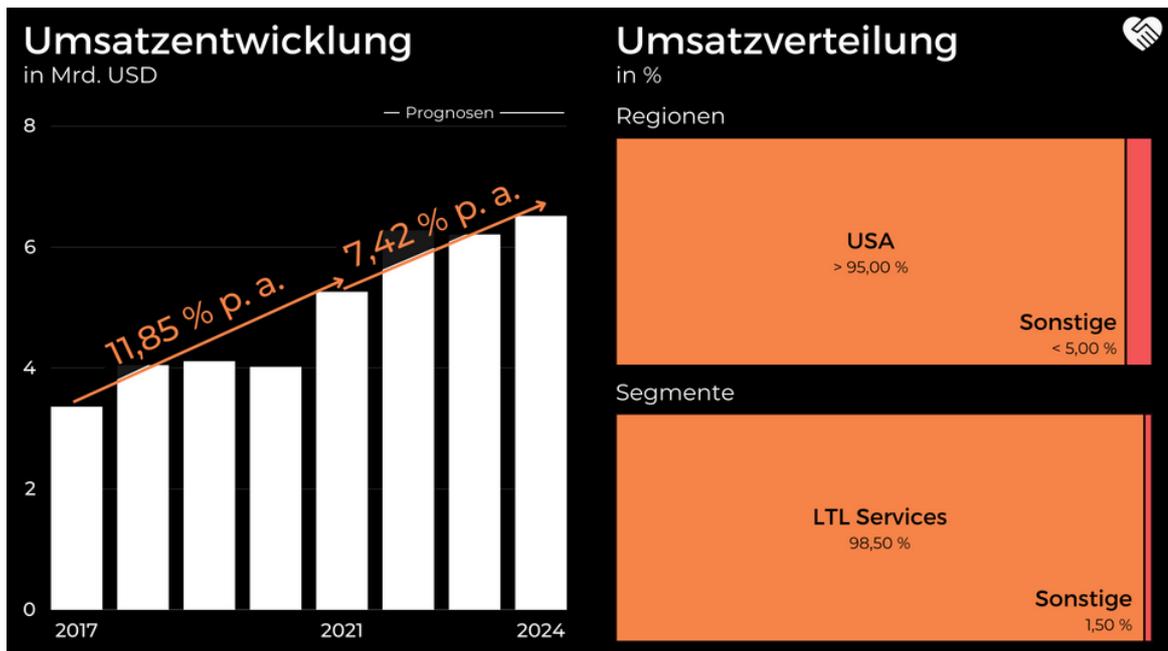


Abb. 8: Umsatzentwicklung und -verteilung

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

Old Dominion besitzt derzeit zwei operative Segmente. Mit einem Umsatzanteil i. H. v. 98,50 % in 2021 sind jedoch fast sämtliche Einnahmen des Unternehmens dem Geschäftsbereich LTL Services zuzuordnen, also Dienstleistungen im Bereich des Teilladungsverkehrs. Im Umkehrschluss entfielen 1,50 % der Erlöse auf die sogenannten Other Services, also sonstigen Dienstleistungen.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

Eine detaillierte Umsatzverteilung nach Regionen wird von Old Dominion nicht zur Verfügung gestellt. Nichtsdestotrotz lässt sich festhalten, dass das Unternehmen einen eindeutigen regionalen Fokus besitzt: Die Vereinigten Staaten. Das Heimatland des Logistikkonzerns war in den vergangenen Geschäftsjahren für jeweils mehr als 95,00 % der Einnahmen verantwortlich.

Als weitere Absatzmärkte von Old Dominion sind Kanada, Mexiko und Puerto Rico zu nennen. Mit einem Umsatzanteil von weniger als 5,00 % besitzen diese Länder allerdings eine stark eingeschränkte Relevanz und es ist mehr als fraglich, dass sich hieran in den kommenden Geschäftsjahren etwas ändern wird.

## EBIT und Konzerngewinn

Grundsätzlich lässt sich die Entwicklung des EBITs und der Konzerngewinne, welche Old Dominion in den letzten fünf Geschäftsjahren erwirtschaftete, mit der Entwicklung der Umsatzerlöse vergleichen. Während auf den Anstieg in 2018 eine zweijährige Phase der Stagnation folgte, konnte in 2021 erneut ein hoher Zuwachs erreicht werden.

Blickt man auf die Wachstumsraten jenseits von 20,00 %, so ist jedoch unmittelbar ersichtlich, dass die Ergebnisse des Logistikers mit einer höheren Dynamik gesteigert werden konnten, da die operativen Aufwendungen (z. B. für Mitarbeiter, Kraftstoffe und Versicherungen) in Relation zu den erzielten Umsätzen nur unterdurchschnittlich stark angestiegen sind. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass Old Dominion die Auslastung der Lkws optimieren und demnach höhere Umsätze je Transport realisieren konnte.

Diese Entwicklung wird sich bis 2024 aller Voraussicht nach fortsetzen. Das operative Ergebnis könnte sich dann bereits auf 1,86 Mrd. USD belaufen, was einem durchschnittlichen Anstieg um 10,07 % im Vergleich zu 2021 entsprechen würde.

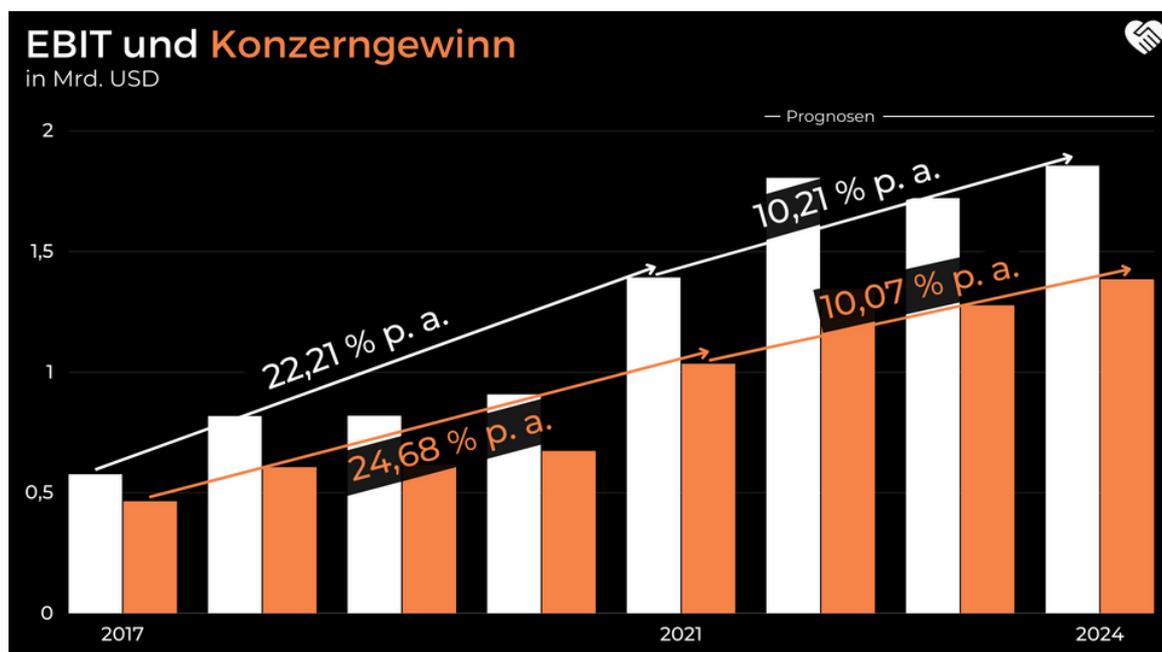


Abb. 9: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

## Margen

Zwischen 2017 und 2021 sind die operativen Ergebnisse und die Nettoergebnisse von Old Dominion aufgrund der zuvor beschriebenen Faktoren in fast jedem Jahr stärker als die Umsätze angewachsen. Diese Entwicklung hatte selbstverständlich einen positiven Einfluss auf

die Gewinnspannen des Logistikkonzerns. Die EBIT Marge konnte innerhalb des betrachteten Zeitraums um mehr als die Hälfte ausgebaut werden und belief sich zuletzt auf 26,47 %. Die Nettomarge konnte derweil von 13,81 % auf 19,68 % gesteigert werden.

Auch in den ersten drei Quartalen von 2022 ist Old Dominion ein Wachstum der Gewinnspannen gelungen. Für das Gesamtjahr erwarten die Analysten, dass sich das operative Ergebnis auf 28,76 % der Umsätze belaufen wird. In 2023 und 2024 soll dieser Wert unter geringfügigen Schwankungen aufrechterhalten werden können. Gleiches gilt für die Nettomarge. Die Profitabilität von Old Dominion ist somit als stark überdurchschnittlich einzustufen, wie auch dem folgenden Konkurrenzvergleich zu entnehmen sein wird.

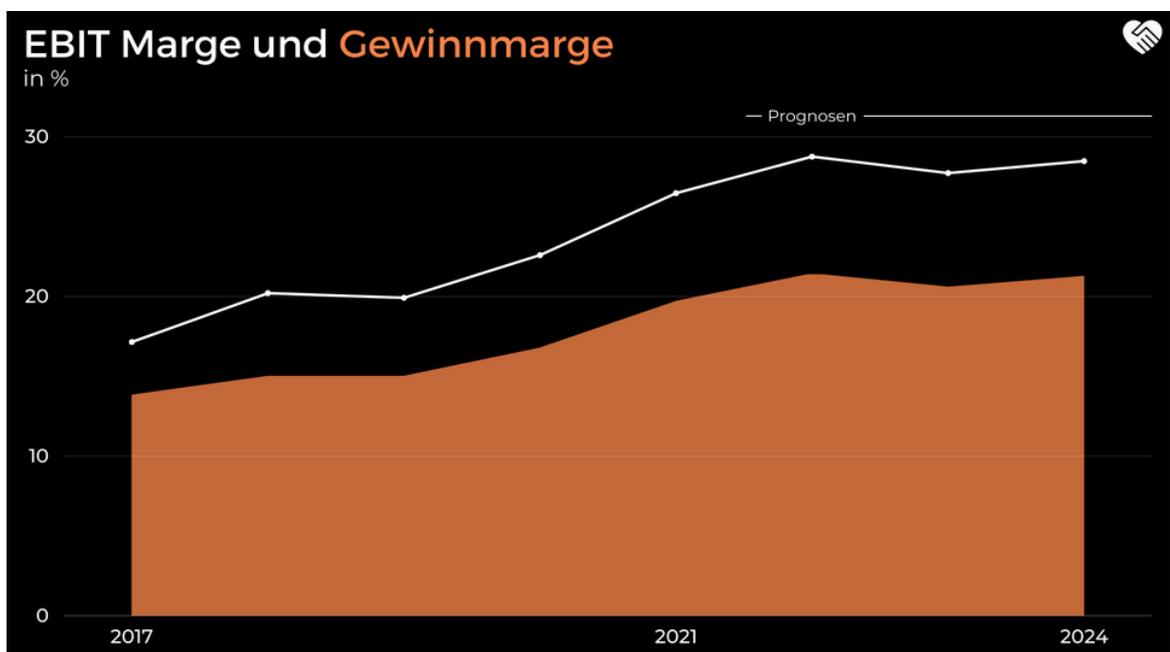


Abb. 10: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

### Gewinn- und Verlustrechnung

In der folgenden Abbildung werden alle Erkenntnisse aus den letzten Kapiteln zusammengefasst.

# Gewinn- und Verlustrechnung

von Old Dominion Freight Line für das Geschäftsjahr 2021

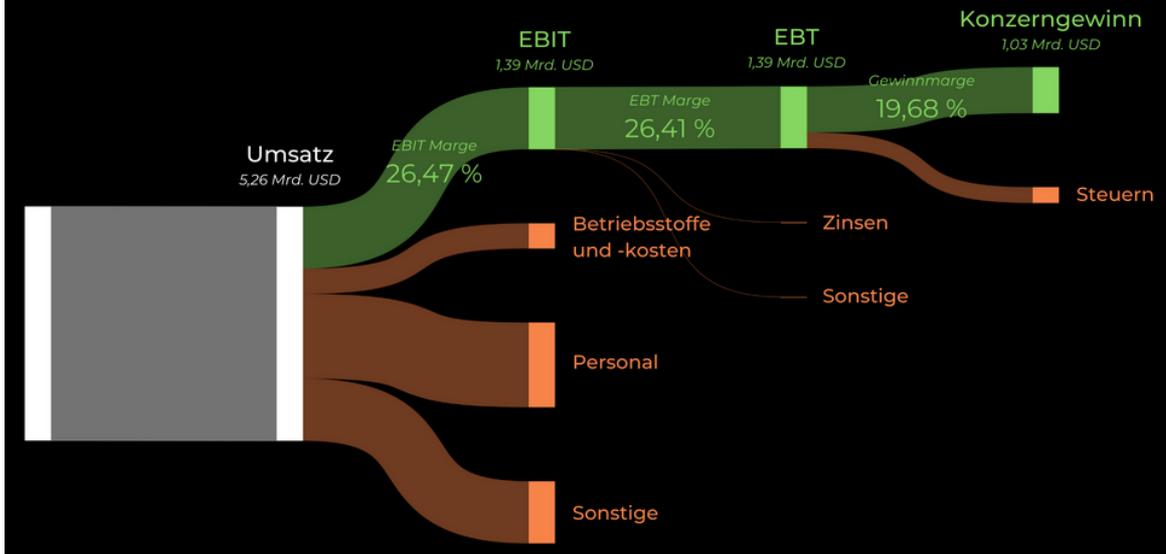


Abb. 11: Gewinn- und Verlustrechnung

## DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE

Statt die Anteilseigner an den erwirtschafteten Gewinnen zu beteiligen, hat sich Old Dominion für viele Jahre darauf fokussiert, das unternehmenseigene Netzwerk aus Service-Center und dem Fuhrpark durch hohe Investitionsausgaben zu vergrößern. Daher können sich die Aktionäre des Logistikkonzerns erst seit 2017 über den regelmäßigen Eingang von Dividenden freuen. Trotz einer vorübergehenden Stagnation der Gewinnbeteiligungen im Jahr 2020 steht seitdem eine Verdreifachung von 0,40 USD auf 1,20 USD zu Buche, womit sich ein durchschnittliches Wachstum i. H. v. 24,57 % ermitteln lässt. Bei einer Ausschüttungsquote von lediglich 10,22 % beläuft sich die aktuelle Dividendenrendite von Old Dominion auf 0,38 %. Bis 2024 erwarten die Analysten einen moderaten Zuwachs um 6,46 % pro Jahr auf 1,32 USD. In 2014 initiierte Old Dominion außerdem das erste Aktienrückkaufprogramm. Seitdem spielt der Erwerb und Einzug eigener Anteile eine erhebliche Rolle in der Kapitalallokationsstrategie des Unternehmens. Zur Verdeutlichung: Während in den ersten drei Quartalen des vergangenen Geschäftsjahres 101,44 Mio. USD an Dividenden ausgeschüttet wurden, belief sich die Summe, welche in Aktienrückkäufe investiert wurde, auf 1.077,30 Mio. USD. Seit 2013 schrumpfte die Anzahl ausstehender Anteile von Old Dominion daher um 1,46 % pro Jahr. Zum Zeitpunkt dieser Analyse beläuft sich da Restvolumen des aktuellen Programms auf 879,00 Mio. USD.

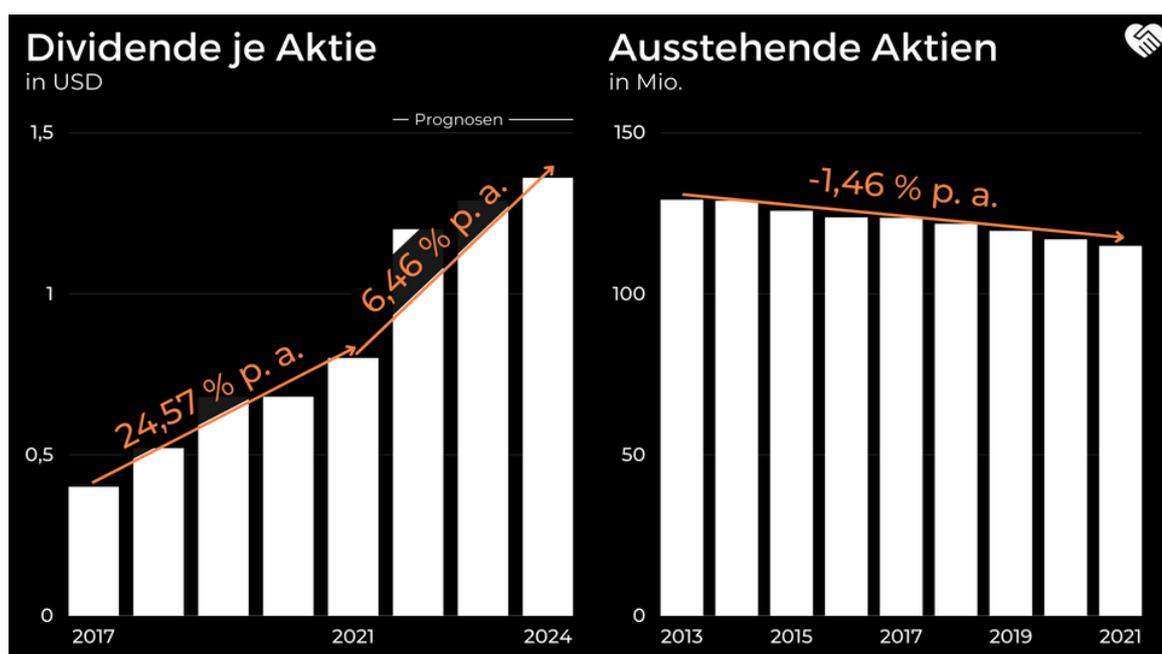


Abb. 12: Dividendenentwicklung und Entwicklung der Anzahl ausstehender Aktien

## **HISTORISCHE KENNZAHLEN**

### **KUV**

Der Anstieg des Aktienkurses von Old Dominion konnte seit 2017 nicht vom Wachstum der Erlöse ausgeglichen werden. Dementsprechend stieg das Bewertungsniveau nach einem kurzzeitigen Rückgang in 2018 kontinuierlich an. Mit 7,83 verzeichnete das KUV in 2021 seinen vorläufigen Höchstwert. Bis 2024 wird das Multiple voraussichtlich unter geringfügigen Schwankungen auf dem aktuellen Niveau i. H. v. 5,64 verbleiben.

### **KGV**

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse entwickelten sich analog zu den Kurs-Umsatz-Verhältnissen und nahmen mit Ausnahme des Geschäftsjahres 2018 stetig zu. Im Durchschnitt belief sich das Multiple zwischen 2017 und 2021 auf 27,64. Die Korrektur der letzten Wochen und Monate hat in Kombination mit der positiven Geschäftsentwicklung zu einem Rückgang auf 26,16 geführt. Bis 2024 wird das KGV voraussichtlich leicht sinken.

### **KOCV**

Zur historischen und erwarteten Entwicklung der Kurs-Cashflow-Verhältnisse von Old Dominion lässt sich nicht mehr viel sagen, da sich diese eins zu eins mit den zuvor behandelten Bewertungskennzahlen vergleichen lässt. Zum Zeitpunkt dieser Analyse wird der Logistikkonzern mit dem 20,86-fachen Cashflow aus dem operativen Geschäft bewertet, was leicht unterhalb des historischen Mittelwerts liegt.

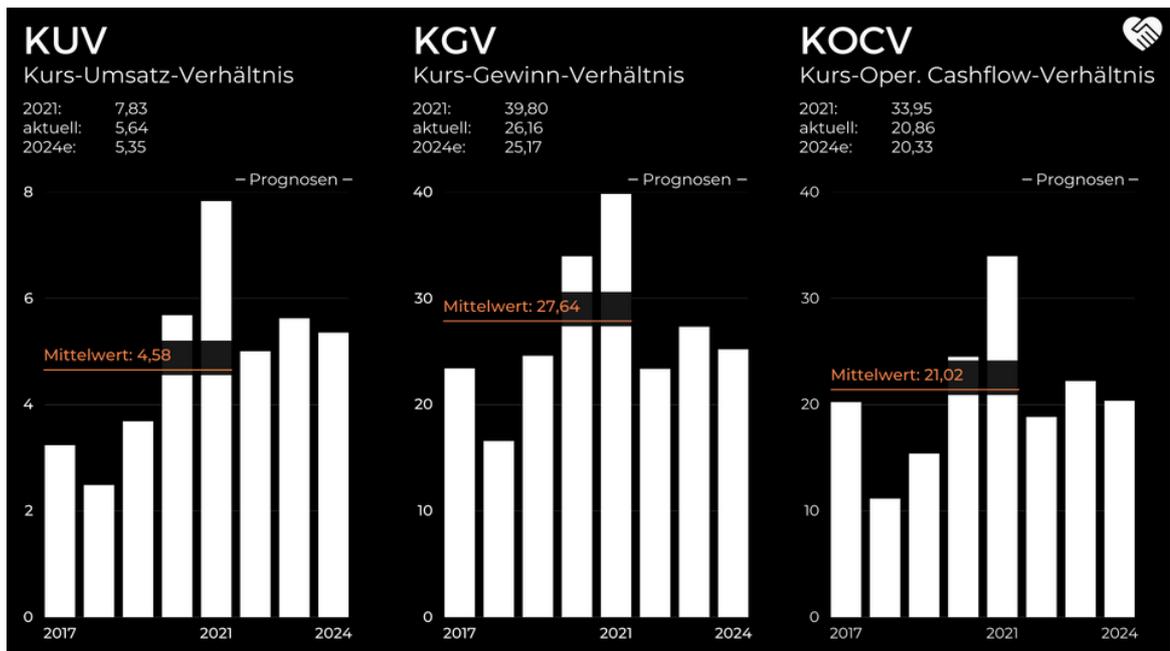


Abb. 13: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Durch stetige Investitionen in das operative Geschäft sowie effizienzsteigernden Maßnahmen ist es Old Dominion in den letzten Jahren gelungen, eine überdurchschnittlich hohe Qualität der Dienstleistungen zu erreichen und sicherzustellen. Dies wurde von den Kunden honoriert, sodass der Logistikkonzern von einem erheblichen Ausbau der Marktanteile profitieren und attraktive Zuwächse der Erlöse verzeichnen konnte. Im von uns betrachteten Zeitraum liegen die Wachstumsraten im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich, sodass eine Einordnung als Average Grower angemessen erscheint, wenngleich zwischen 2022 und 2024 mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik zu rechnen ist.

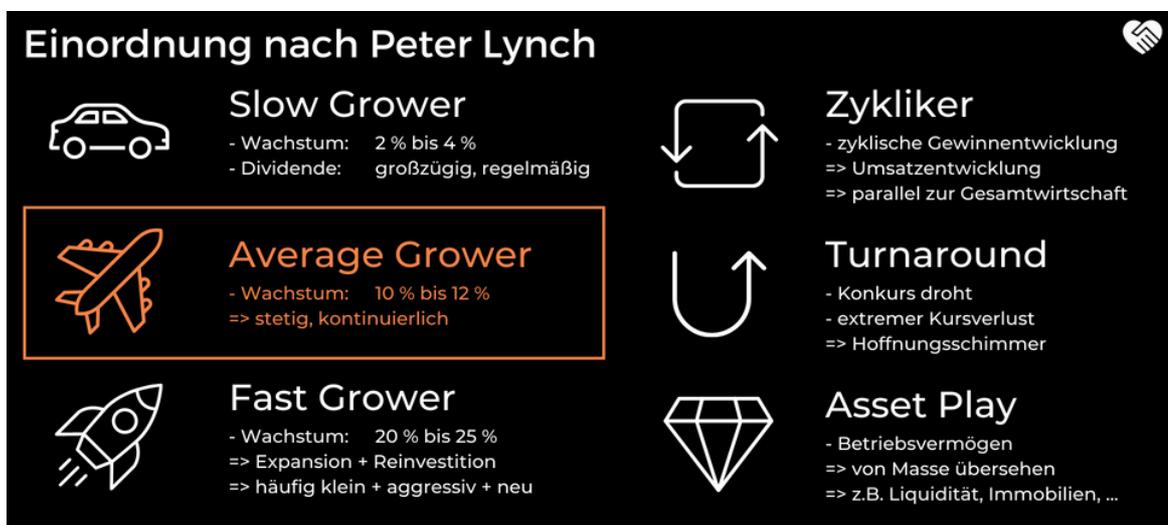


Abb. 14: Old Dominion ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Die positive Entwicklung des operativen Geschäfts von Old Dominion macht sich auch in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating bemerkbar. Anhand der Kriterien, welche wir für die Bewertung von Average Growern verwenden, gibt es bei dem Logistikkonzern fast nichts auszusetzen. Einzig für das erwartete EBIT Margen Wachstum, welches mit 7,57 % unsere Anforderungen knapp verfehlt, müssen wir einen Punkt abziehen. Mit 9 von 10 Punkten erreicht Old Dominion dennoch ein respektables Ergebnis.

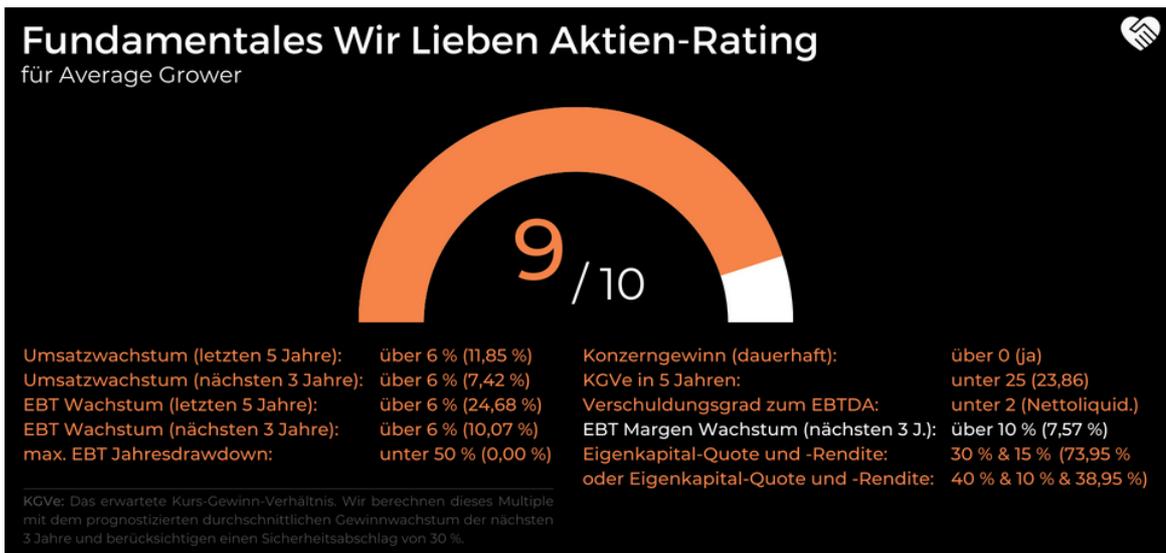


Abb. 15: Old Dominion erzielt im fundamentalen Rating für Average Grower 9 von 10 Punkte.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

Old Dominion gehört dem Sektor der Industrie an und lässt sich weitergehend als Transportunternehmen im Bereich des Straßenverkehrs klassifizieren.

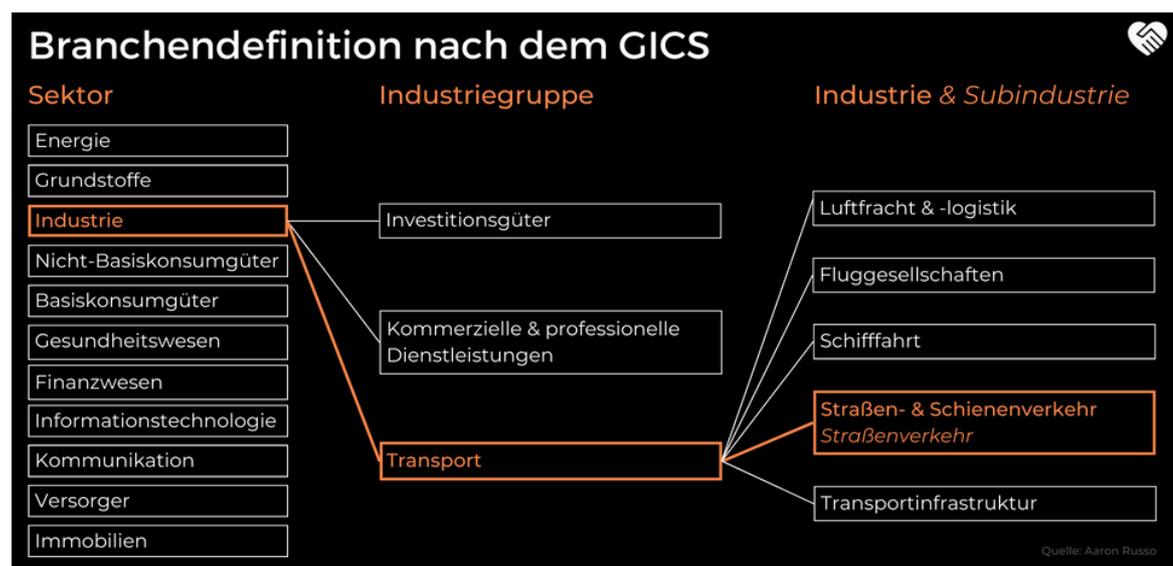


Abb. 16: Branchendefinition nach dem GICS

### Frachtbewegungsart in den USA

Bevor wir auf Old Dominion selbst und die spezielle Branche eingehen, wollen wir uns zunächst einen Überblick über den Gesamtsektor der Logistik verschaffen. Dazu haben wir als erstes den entsprechenden Anteil der Frachtbewegungsarten in den USA im Jahr 2020 abgebildet. Die Gewichtung erfolgte dabei nach dem Gewicht der bewegten Güter und kann damit neben der allgemeinen Nachfrage, auch ein Stück weit auf die Leistungsfähigkeit der verschiedenen Arten hinweisen.

Mit über 60,00 % nehmen die Lkws den mit Abstand bedeutendsten

Teil in der Branche ein, gerade durch die so flexiblen Einsatzmöglichkeiten der Trucks kann man sehr profitieren. Egal, ob es eine verhältnismäßig kurze oder lange Strecke ist, können beide Male Lkws eingesetzt werden. Im Gegensatz zu den Pipelines, die knapp 18,00 % des Marktvolumens einnehmen, haben Trucks keine feste Position bzw. Route an sich, sondern können jederzeit angepasst werden, wodurch diese Methode attraktiver wirkt. Gleichzeitig ist die Infrastruktur bereits vorhanden, es wird lediglich ein Lkw mit einem entsprechenden Anhänger benötigt. Lufttransporte, Wassertransporte oder Schienentransporte sind im Vergleich hierzu wesentlich kostenaufwendiger und teilweise ist hier die Infrastruktur nicht passend ausgebaut.

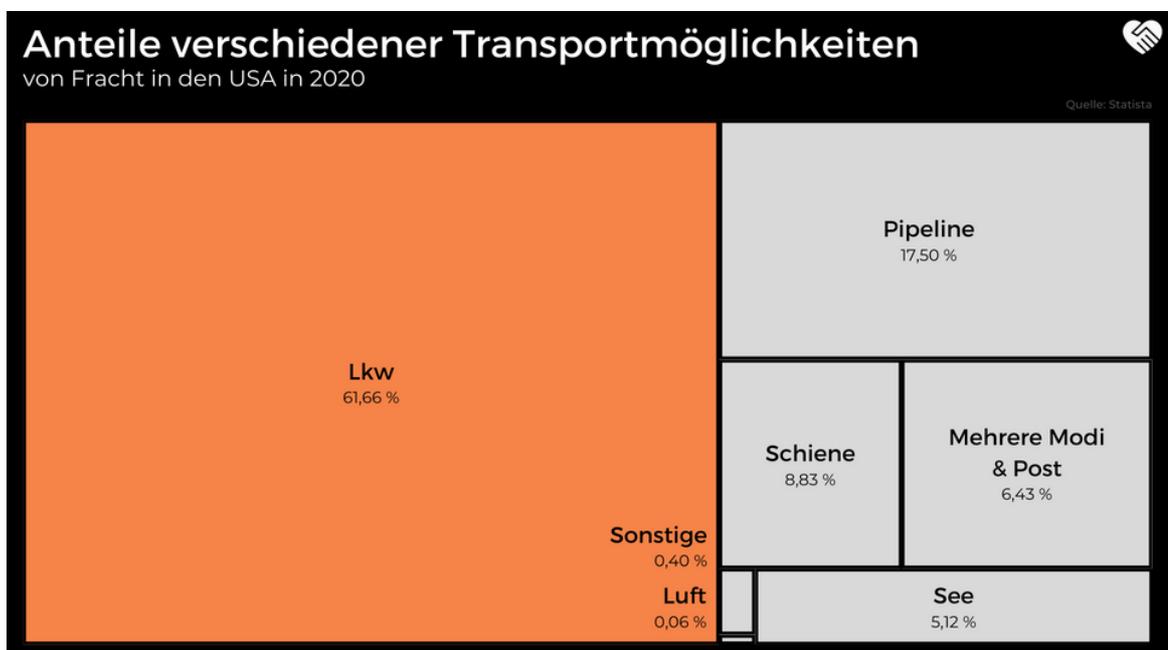


Abb. 17: Anteile verschiedener Transportmöglichkeiten von Fracht in den USA in 2020

### Kostenverteilung im Güterverkehr

Einen Überblick über die Kosten einer Branche zu haben, ist nicht ganz unwichtig. Denn nur so kann man die Wichtigkeit von Kostenveränderungen verschiedener Kostenabschnitte richtig einordnen und bewerten. Die Abbildung 18 zeigt uns genau diese Verteilung für den Frachtverkehr mit Lkws und kann uns dadurch Aufschluss über die Kostenstrukturen geben.

Der größte Teil der Kosten lässt sich auf die Löhne der Fahrer zurückführen und nimmt stand 2020 34,00 % der Gesamtausgaben ein. Über die Jahre gesehen, stiegen die Ausgaben in diesem Bereich immer stetig an, wodurch sie nun einen höheren Anteil einnehmen als

noch zu Beginn der Grafik.

Im Gegensatz zu den Lohnkosten waren die Kraftstoffkosten über die Jahre gesehen weitaus volatiler und halbierten sich letztendlich 2020 im Vergleich zu 2008. Stand heute dürfte dieses Bild anders aussehen. Mit den steigenden Dieselpreisen haben einige Logistikunternehmen zu kämpfen, die Kosten sind hier enorm gestiegen.

Ebenfalls die Kauf-/Leasingkosten für die Lkws und Anhänger sowie deren Reparatur und Wartung nehmen einen Großteil der Ausgaben von Unternehmen ein. Im Gegensatz zu den Löhnen und Kraftstoffkosten stehen alle anderen Bereiche im Hintergrund, da diese beiden bereits über die Hälfte der Kosten abdecken.

Vermutungen über jetzige Stände sind eher schwierig. Dies liegt daran, dass man hier die Verhältnisse zwischen den verschiedenen Bereichen beachten muss. So ist es denkbar, dass die Lohnkosten zwar gestiegen sind, hierbei ist aber nicht gesagt, dass sie aktuell eine höhere Gewichtung haben als noch 2020. Wenn also die Löhne um bspw. 10,00 % steigen, aber alle anderen abgebildeten Sektoren um mindestens 15,00 % steigen, ist der Anteil dennoch kleiner.

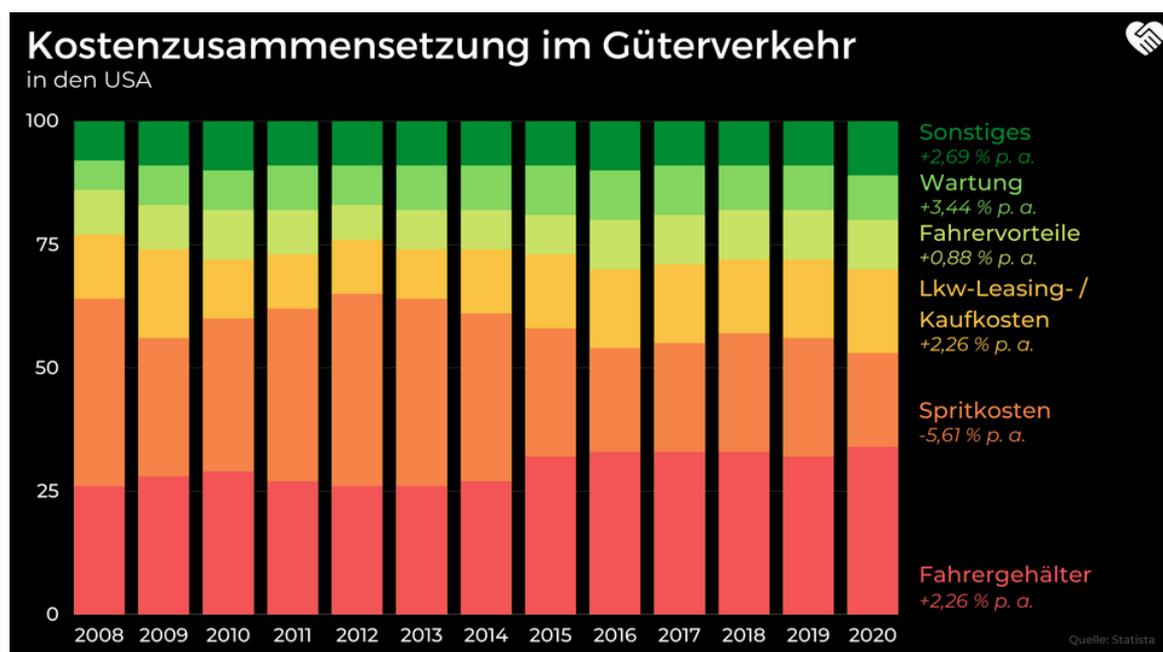


Abb. 18: Kostenzusammensetzung im Güterverkehr in den USA

### Entwicklung der Logistikkosten von Unternehmen

Aktuell sind die Logistikkosten vor allem für die Unternehmen von äußerst wichtiger Bedeutung. Erhöhte Ausgaben führten bei einigen Konzernen bereits zu einer Schrumpfung der Margen, aktuell sieht sich ein großer Teil der Industrie kurzfristigen, aber auch durchaus langfristigen Problemen gegenüber. Nachdem wir uns bereits den

verschiedenen Marktanteilen bzw. der allgemeinen Verteilung der Transportmöglichkeiten des Güterverkehrs gewidmet haben, wollen wir nun schauen, wie sich die gesamten Logistikkosten für Konzerne der USA seit 2005 entwickelt haben.

Insgesamt hängen die Logistikkosten natürlich ein Stückweit mit der Nachfrage zusammen, denn wenn es mehr Nachfrager gibt bzw. Unternehmen mehr bestellen, passen sich entsprechend auch die Kosten für die Logistik an. Ein sinkender Wert muss also nicht unbedingt ein gutes Zeichen sein, sondern kann vielmehr als ein eher schlechtes Signal gewertet werden, da hier auf einen möglichen Nachfragerückgang hingewiesen wird.

Bis auf 2008/2009 sowie 2016 und 2020 stiegen die Gesamtkosten für die Logistik in jedem Jahr an und erreichten im Jahre 2021 einen neuen Höchstwert. Eine Erholung wie in dem genannten Jahr gab es vorher nie, denn hier stieg der Wert um fast 23,00 % innerhalb eines Jahres.

Interpretieren lassen sich die Werte dennoch als positiv. Die eingangs genannten Jahre waren alles Abschnitte, in denen die Wirtschaft schwächer wurde oder einbrach. Man kann hier also festhalten, dass der Logistiksektor sehr schnell auf solche Ereignisse reagiert und die Umsätze in der Regel sofort einbrechen oder sich positiv entwickeln. Aber auch die in den vergangenen zwei Rückgängen schnelle Erholung darf nicht unerwähnt bleiben und spricht wiederum für die Stärke und Notwendigkeit der Industrie.

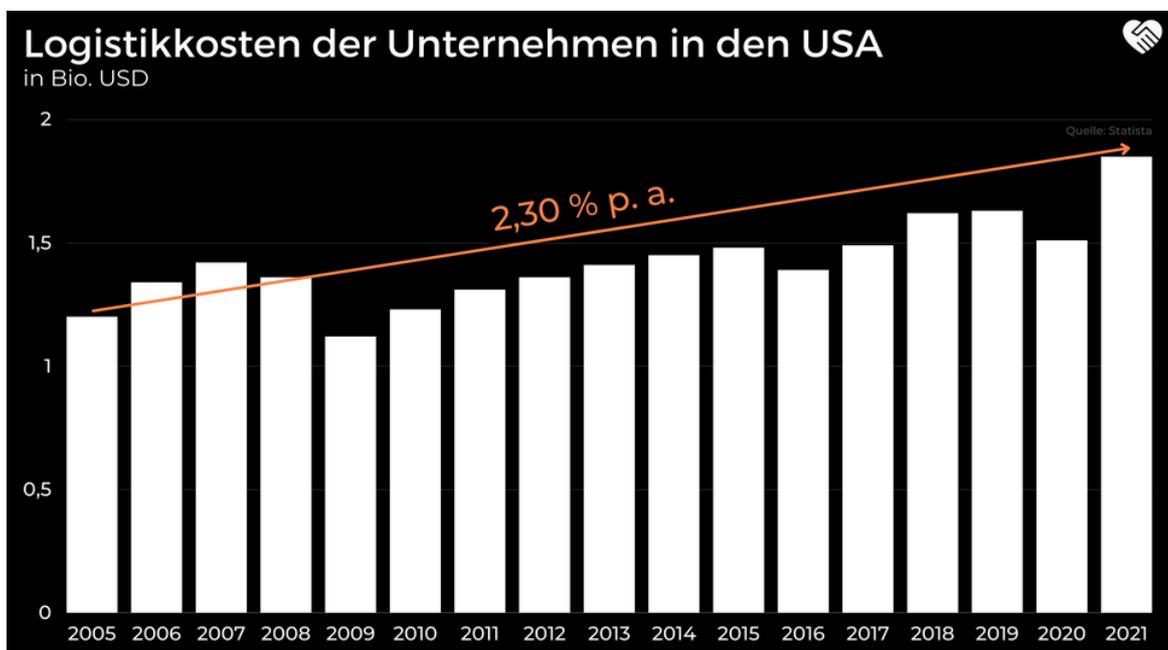


Abb. 19: Logistikkosten der Unternehmen in den USA

## Die Zukunft des Logistiksektors

### Einleitung

Gerade dem Logistiksektor stehen viele Herausforderungen gegenüber, international vorgeschriebene Ziele sollen bis zu einem gewissen Zeitpunkt erreicht werden. Dies sorgt für viele Investitionen in der Industrie und eröffnet neue Chancen. In welchen Bereichen sich mit am meisten verändern könnte, wollen wir nun darlegen.

### Integration von Lieferketten- und Versandtechnologie

Bisher setzt die LTL-Branche noch immer größtenteils auf zeitaufwendige und mittlerweile veraltete papierbasierte Prozesse, sowohl auf der Versender- als auch auf der Spediteurseite. Angesichts der damit einhergehenden Kosten soll diese Technologie in den kommenden Jahren jedoch immer weiter ersetzt werden, etwa durch ein Transportmanagementsystem. Gerade auch, weil die Kundenanforderungen an die Lieferanten immer höher werden, wird vermutlich hier weitaus mehr auf die Umsetzung geachtet, als es bisher der Fall war.

Die weitaus geringere Fehleranfälligkeit solcher Systeme ist einer der entscheidenden Vorteile dieser Anwendungen. Im Zweifel können durch menschliche Fehler in den Abläufen hohe Kosten für das Unternehmen entstehen und wertvolle Zeit verloren gehen.

### Nachhaltiger Versand

In Zukunft wird auch dieser Punkt eine entscheidende Rolle spielen. Dabei greift dieser neben dem Thema Kraftstoff ebenfalls die Verpackung und weitere Aspekte des Versands, die Ressourcen verbrauchen, auf. Der nachhaltige Versand konnte in manchen Hinsichten bereits umgesetzt werden, soll aber noch weiter ausgebaut werden. Gerade das Thema Elektromobilität wird auf Old Dominion bezogen, spannend werden.

### Externe Versandlogistik

Einzelhändler versuchen ihre Arbeitsabläufe so zu optimieren, dass sie möglichst kosteneffizient und zeitsparend arbeiten können. Hier kommen sogenannte „Third Party Logistics“-Dienste ins Spiel, die Logistikabläufe teilweise oder komplett übernehmen und damit einen echten Mehrwert bieten. Vor allem der Zugriff auf zuverlässige Spediteure, zu niedrigen Preisen kann gerade eher kleine-mittlere Einzelhändler ansprechen.

## Marktanteile in der LTL-Industrie

Nun schauen wir uns in der Abbildung 20 die Marktanteile von LTL-Anbietern an, gemessen am jeweiligen Umsatz in dieser Branche. Mit über 8,50 Mrd. USD beansprucht FedEx einen Großteil des Marktes für sich, bietet im Gegensatz zu Old Dominion aber Dienstleistungen auch international an und hat den Fokus des Geschäfts allgemein anders gelegt. Gleichzeitig hat das Unternehmen auch noch weitaus mehr Geschäftsbereiche als nur LTL-Aktivitäten, wodurch dieses einfach weitaus größer als die gezeigten Mitbewerber ist. Auf dem zweiten und dritten Platz folgen bereits Old Dominion und die Yellow Corp. mit ungefähr gleichen Marktanteilen in der Branche.

Auch die Anzahl an Beschwerden über die Lieferung ging über die letzten Jahre stark zurück, die Qualität konnte enorm verbessert werden. Gleichzeitig konnte man eine weitere sehr wichtigen Kennzahl stärken, nämlich der Umsatz pro Lieferung. Anhand dieses Indikators wird mehr oder weniger die Effizienz deutlich, mittlerweile nähert man sich einer Verdoppelung des Umsatzes pro Lieferung innerhalb von zehn Jahren.

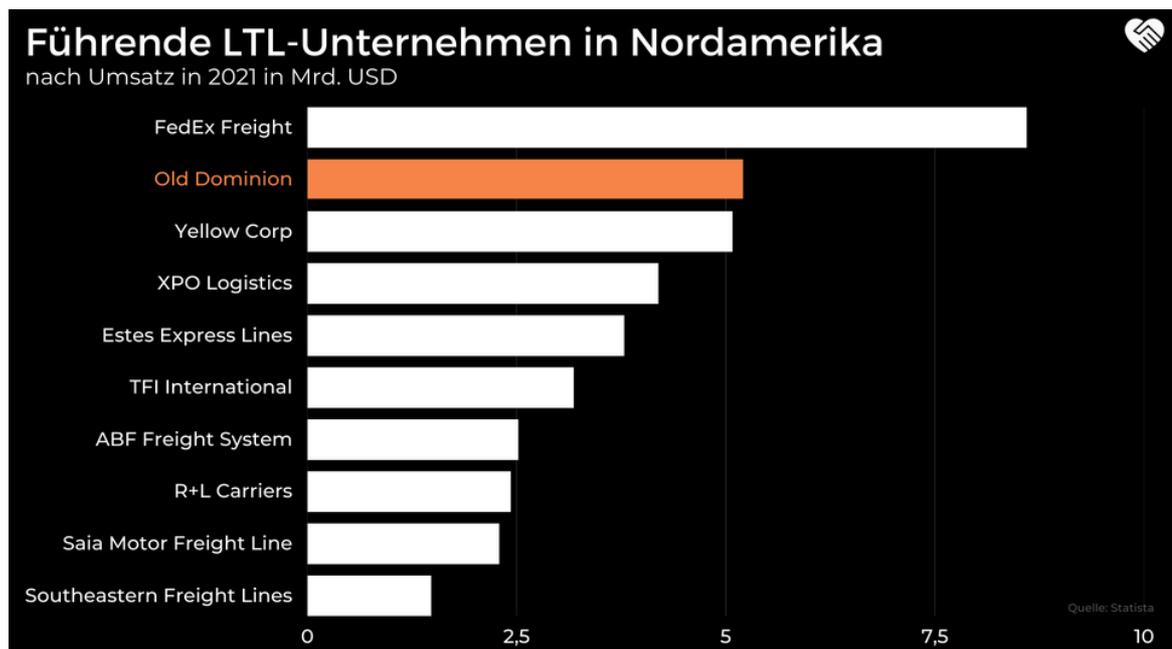


Abb. 20: Führende LTL-Unternehmen in Nordamerika nach Umsatz in 2021

## FTL vs. LTL im Vergleich

### Einleitung

Bevor wir beide Methoden vergleichen, möchten wir in der Einleitung nochmals die Unterschiede und Eigenschaften vergleichen, damit das Folgende auch wirklich verstanden wird. Bei der FTL-, also Full truckload, Transportmethode wird der gesamte Lastkraftwagen mit

einer Komplettladung befüllt, wohingegen bei der „Less than truckload“-Methode unterschiedliche Produkte innerhalb einer Lkw-Ladung befördert werden können.

#### Less than truckload

Durch die gemeinsame Nutzung des Anhängerraums mit anderen Ladungen werden die Logistikkosten entsprechend reduziert. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass die Fahrt bzw. Lieferung langsamer wird, da die unterschiedlichen Produkte und Ladungen möglicherweise unterschiedliche Zielorte haben. Am meisten Sinn macht eine solche Transportmethode also dann, wenn das Unternehmen nicht unbedingt an Lieferfristen gebunden ist, da der Transport zwar langsamer ist, dafür aber wesentlich günstiger.

#### Full truckload

Obwohl diese Methode unter Umständen viel teurer ist, kann sie ab einer gewissen Mengenzahl oder Größe sehr viel mehr Sinn machen. Gerade bei zerbrechlichen Gütern bevorzugen viele Hersteller diese Transportart, um die Gefahr des Kaputtgehens durch andere Waren zu minimieren und eine hohe Qualität gewährleisten zu können. Ebenfalls geht die Lieferung hier wesentlich schneller, da nur ein Zielort angefahren werden muss und es sich um die gleiche Ware handelt. Aber auch bei temperaturabhängigen Waren wird meistens eine „Full truckload“-Dienstleistung in Anspruch genommen, um auch hier die Produktqualität zu sichern und gewährleisten zu können.

Dies sind natürlich nur Beispiele, die aus unserer Sicht am meisten Sinn ergeben. Es kann in manchen Fällen aber auch anders sein und bspw. wird das LTL-Verfahren trotz zerbrechlicher Ware bevorzugt.

## **Wertschöpfung der Lkw-Logistikindustrie in den USA**

### Einleitung

Um die Produktivität einer Branche darzustellen, verwendet man die Wertschöpfung der jeweiligen Industrie. Diese gibt die Differenz zwischen dem Produktionswert der entsprechenden Branche und die Vorleistungen aus anderen Branchen an. Auf Old Dominion bezogen, können Vorleistungen bspw. gekaufte Lkws oder Anhänger sein, der Produktionswert steht entsprechend für den Gesamtwert der erbrachten Dienstleistungen.

### Entwicklung seit 2000

Die Wertschöpfung hängt ein Stück weit mit der Nachfrage bzw. der Akzeptanz von Kunden, entsprechende Preise bezahlen zu wollen, ab. In der Lkw-Logistikbranche stieg die Wertschöpfung innerhalb von 21

Jahren fast auf das Doppelte, wodurch der Markt allgemein größer wurde und die Umsätze stiegen. Hier zeigen sich wieder 2007-2009 sowie 2016 und 2020 als schwache Jahre, womit die Konjunkturabhängigkeit der Branche nochmals deutlich wird. Damit ist das Geschäft von Old Dominion sehr eng mit der gesamtwirtschaftlichen Lage verknüpft, was sowohl Vorteil als auch Nachteil sein kann, wobei meistens eher die negativen Folgen auffallen und angesprochen werden.

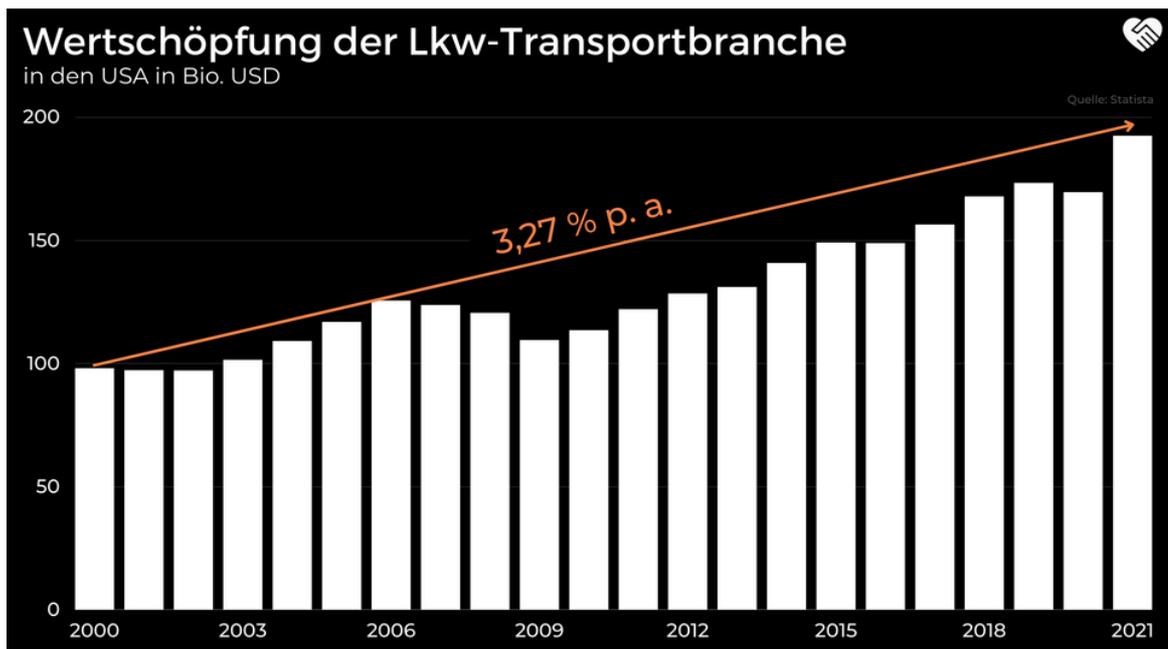


Abb. 21: Wertschöpfung der Lkw-Transportbranche in den USA

### Gesamtfracht in den USA bis 2050

Tonnenmeilen werden oftmals in Zusammenhang mit einer Darstellung der Transportleistung von Frachtgütern dargestellt. Dabei entspricht eine Tonnenmeile dem Transport einer Tonne Ladung über eine Strecke von einer Meile, da die Berechnung sich aus der transportierten Masse, multipliziert mit der zurückgelegten Wegstrecke ergibt.

Bis ins Jahr 2050 soll dieser Wert in den USA bei 8,14 Bio. USD liegen und bereits in den kommenden Jahren stark steigen. Dabei können beide Komponenten unterschiedlich starke Anstiege verbuchen, generell deutet dies jedoch eher auf eine noch höhere Nachfrage hin. Auf der anderen Seite könnte dies auch ein Indikator dafür sein, dass das Gewicht der Fracht einer Ladung ansteigt. Grundsätzlich ist der Punkt einer höheren Nachfrage aber wahrscheinlicher, da das maximale Gewicht einer Ladung endlich ist und daher vermutlich eher die zurückgelegte Wegstrecke stärker steigt.

Bisher ist das jährliche Wachstum seit 1990 bei 0,41 % gelegen, soll bis 2050 aber im Jahresdurchschnitt auf 1,44 % steigen. Auf den ersten Blick erscheint dies nicht sonderlich viel, könnte auf den Transportsektor aber gar nicht mal so geringe Auswirkungen haben. Hierbei ist aber auch wichtig zu verstehen, dass die Transportwege per Schiff, Flugzeug u. Ä. berücksichtigt wurden und sich die Grafik daher nicht nur auf die Fortbewegung per Lkw bezieht.

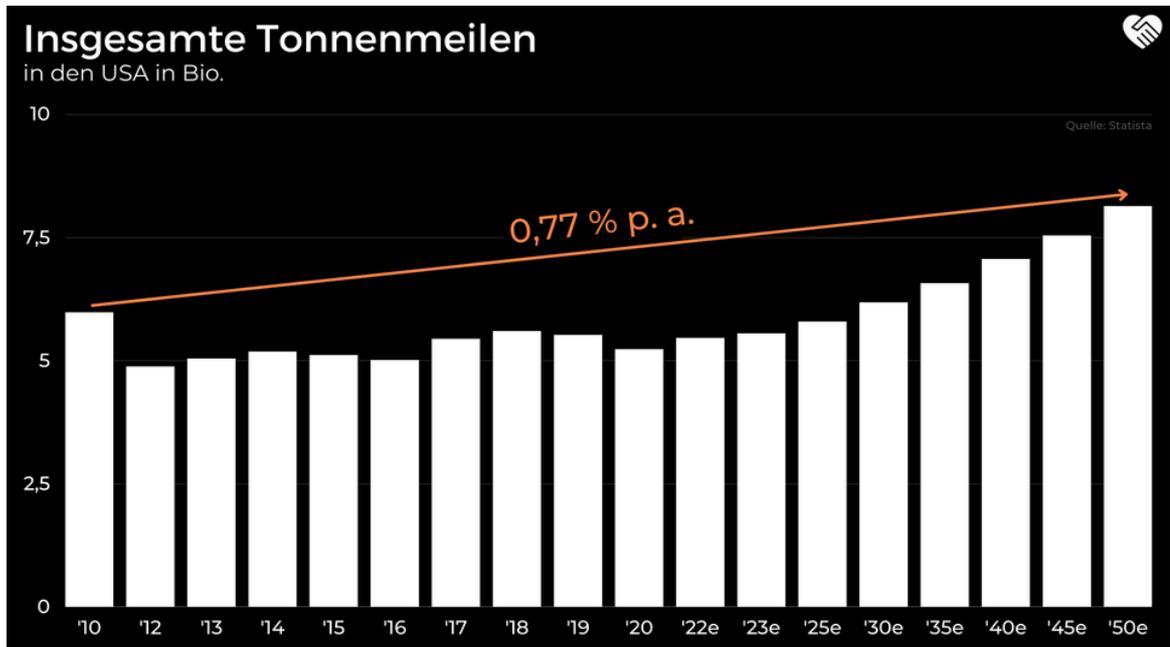


Abb. 22: Insgesamte Tonnenmeilen in den USA

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von Old Dominion anhand der Kennzahlen.

| Unternehmen  | Old Dominion        | J. B. Hunt Transport Services | Knight-Swift Transportation | Saia                |
|--|---------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|
| WKN/ISIN   | 923655/US6795801009 | 885365/US4456581077           | A2DW9M/US4990491049         | A0KDU8/US78709Y1055 |
| Mitarbeiter  | 23.663              | 33.045                        | 27.900                      | 11.600              |
| Marktkapitalisierung                                   | 34,85 Mrd. USD      | 18,30 Mrd. USD                | 8,86 Mrd. USD               | 6,41 Mrd. USD       |
| Umsatz   | 6,18 Mrd. USD       | 14,66 Mrd. USD                | 7,50 Mrd. USD               | 2,75 Mrd. USD       |
| Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)                       | 11,85 % p. a.       | 14,06 % p. a.                 | 25,40 % p. a.               | 12,98 % p. a.       |
| Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)                      | 7,42 % p. a.        | 8,37 % p. a.                  | 6,69 % p. a.                | 7,52 % p. a.        |
| EBIT Marge   | 28,86 %             | 9,36 %                        | 16,42 %                     | 17,26 %             |
| KUV  | 5,64                | 1,25                          | 1,18                        | 2,33                |
| KGV  | 26,16               | 18,11                         | 10,10                       | 17,78               |
| Dividendenrendite                                      | 0,38 %              | 0,91 %                        | 0,87 %                      | -                   |
| Ausschüttungsquote                                     | 10,22 %             | 16,56 %                       | 8,79 %                      | -                   |
| Nettoverschuldung                                      | -275,59 Mio. USD    | 1,16 Mrd. USD                 | 1,06 Mrd. USD               | -114,98 Mio. USD    |
| Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre* | 2,80 % p. a.        | 9,60 % p. a.                  | 5,10 % p. a.                | 6,80 % p. a.        |

\*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Konzerngewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

### Entwicklung des fairen Werts

Old Dominion notiert aktuell nahe des Fair Values und erreichte im maximalen Ausmaß der Korrektur einen 10 %-igen Abschlag. Das letzte Mal, dass die Aktie niedriger bewertet war, liegt rund 3 bis 4 Jahre zurück.

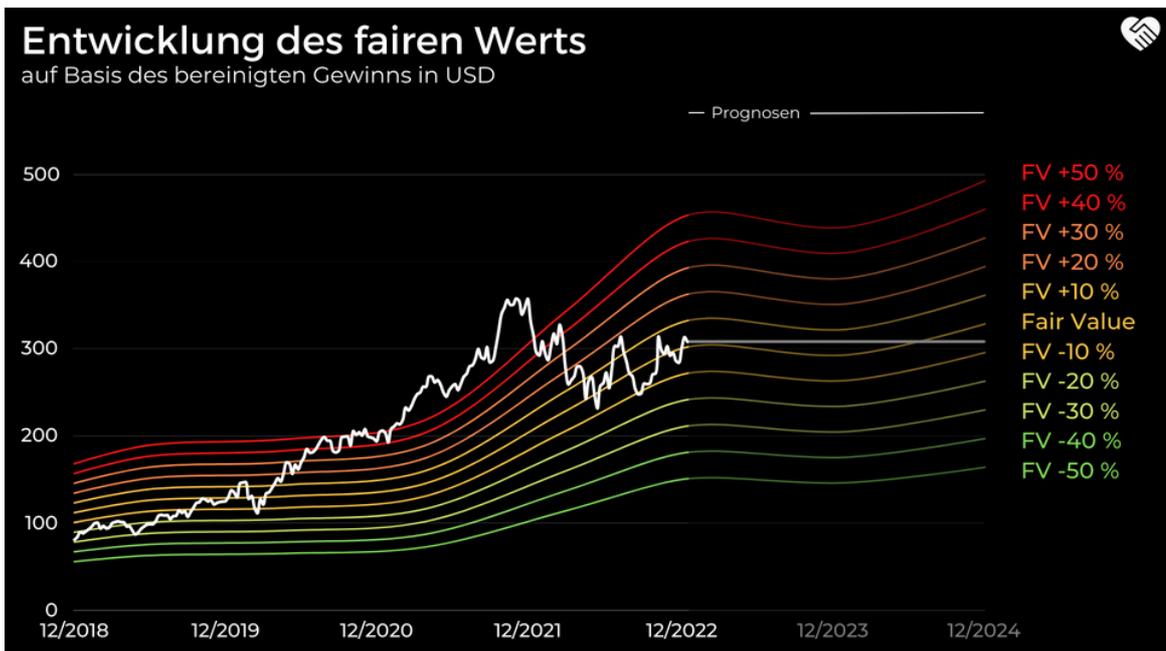


Abb. 23: Entwicklung des fairen Werts auf Basis des bereinigten Gewinns

### Performance seit 10 Jahren

Im Zeitraum der letzten 10 Jahren konnten sich Old Dominion und Saia deutlich von Knight-Swift Transportation und J. B. Hunt Transportation Services abheben. Die Korrelation von den beiden Outperformern ist dabei sehr hoch, wenn man den einen extremen Anstieg von Saia Ende des Jahres 2021 nicht berücksichtigt.



Abb. 24: Performancevergleich von Old Dominion und Konkurrenten (inkl. reinvestierten Dividenden in USD)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### **E-Commerce als großer Wachstumstreiber (1)**

Bereits während der Corona-Zeit bzw. im Jahr 2021 konnte man sehen, was für Auswirkungen ein aufblühender E-Commerce-Sektor für die Logistikbranche hatte, auch im Rahmen der Branchenanalyse wurde dies deutlich. Dabei ist das Marktpotenzial dieses Sektors noch lange nicht voll ausgeschöpft, eher noch am Anfang. In vielen unserer letzten Analysen sind wir bereits darauf eingegangen, welche Industrien bisher fast gar nicht im Onlinehandel vertreten sind und nun nach und nach in diesen Bereich einsteigen werden. Zwei Beispiele hierfür sind einmal Sherwin-Williams und Lotus Bakeries, welche aktuell noch in solchen Umfeldern agieren.

Allein in den USA, in denen Old Dominion tätig ist, sollen sich die Umsätze bis 2027 im Vergleich zu 2022 nahezu verdoppeln. Auswirkungen hat dies insofern, dass natürlich hierdurch mehr Bestellungen aufgegeben werden und folglich die Anzahl der Lieferungen von Old Dominion steigen. Mit der Marktposition, die Old Dominion besitzt, dürften sie hiervon ebenfalls sehr profitieren können und einen Nachfrageanstieg verzeichnen können. Gleichzeitig ist der Ausblick auch darüber hinaus durchaus gut und es besteht weiterhin viel Potenzial, da wir ebenfalls die Altersstruktur der Käufer im E-Commerce-Sektor als sehr interessant erachten.

Um entscheidend von dieser Entwicklung zu profitieren, muss die Verwaltung der Logistik weiter optimiert und ausgebaut werden. Denn aktuell sind die Netzwerke und Abläufe in der kompletten Branche nicht vollends auf diesen Schritt vorbereitet. Dies bezieht sich aber wie gesagt auf die gesamte Branche und nicht nur auf Old Dominion, dennoch sollten hier noch weitere Investitionen folgen, um die aktuelle Produktqualität aufrechterhalten zu können.

Aber selbst wenn der E-Commerce-Sektor zeitweise nicht so gut läuft und die Nachfrage bspw. aufgrund von einer hohen Inflation rückläufig ist, hat man mit dem Einzelhandelsgeschäft einen weiteren großen Markt, der bedient werden kann. Dadurch hat man zwar gute Wachstumsaussichten im Onlinehandel, aber ist auf keinen Fall von diesem abhängig.

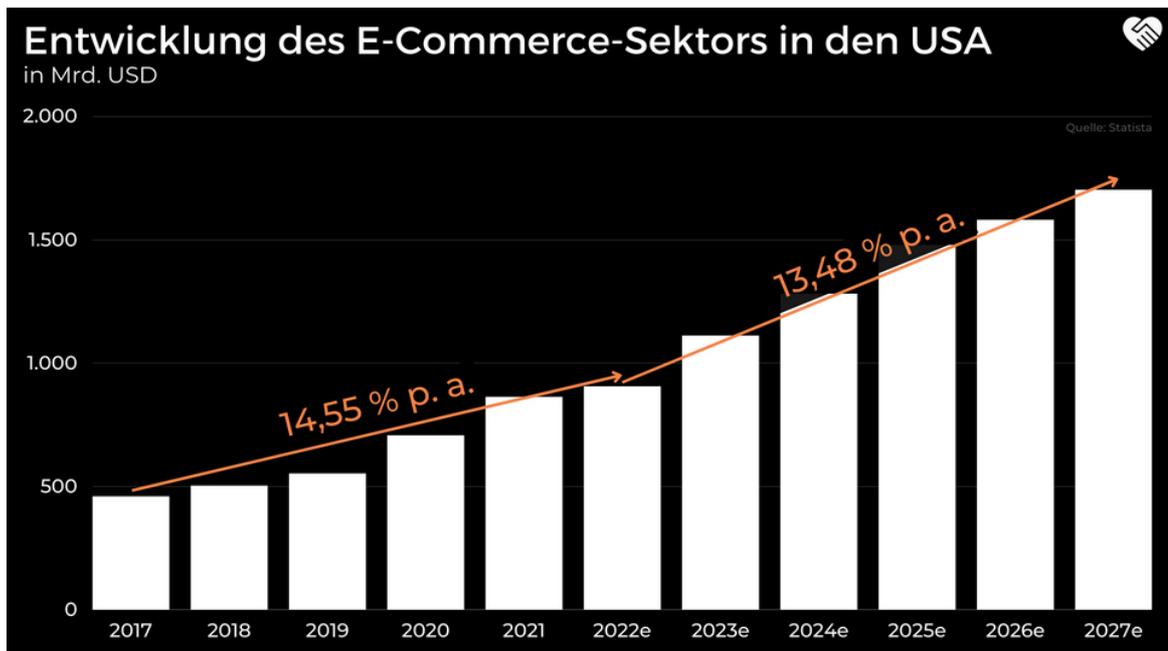


Abb. 25: Entwicklung des E-Commerce-Sektors in den USA

#### Effizienz von Old Dominion (2)

Als weitere Chance identifizieren wir die außerordentlich hohe Effizienz von Old Dominion bzw. des Geschäftsmodells. Nicht nur die Einhaltung von Lieferterminen ist sehr gut, sondern ebenfalls die Umsätze pro Lieferung, was aus unserer Sicht noch viel entscheidender ist. In der Abbildung 26 haben wir uns vor allem Unternehmen rausgesucht, die bereits innerhalb des Marktanteil-Vergleichs der Branchenanalyse auftauchen.

In dieser Hinsicht liegt Old Dominion klar auf dem ersten Platz, wir halten dies für sehr entscheidend und aussagekräftig. Denn die Grafik sagt nichts anderes aus, wie effizient die Kostenstrukturen der Unternehmen sind und hat damit absolut gar nichts mit der Größe des Unternehmens oder der Anzahl an Lieferungen zu tun. Gleichzeitig weist sie zum Teil auf die Effizienz der verschiedenen Konkurrenten hin. Wenn man 10 Lieferungen für je 1 € Umsatz abschließt, ergibt sich bei einer Lieferung mit 10 € Umsatz exakt dasselbe Ergebnis.

Mit einem effizienteren Geschäftsmodell kann man sowohl in wirtschaftlich schwachen als auch in starken Phasen profitieren. Innerhalb eines starken Umfeldes macht man bedeutend mehr Umsätze als die Konkurrenz, hier sind es im dritten Quartal 2022 etwa 100,00 USD zum Zweitplatzierten und das pro Lieferung. Rechnet man sich diesen Wert auf die Gesamtanzahl an Lieferungen von Old Dominion hoch, ergeben sich im Vergleich zu den anderen Anbietern erhebliche Wettbewerbsvorteile. Aber auch außerhalb des Umsatzes bspw. bei den Margen, ist man weit vor der Konkurrenz und hat damit

weniger Auswirkungen bei wirtschaftlich schwachen Phasen.

Allgemein ausgedrückt, wirken sich diese Punkte eigentlich zu jeder Zeit positiv aus und Old Dominion hat sich über die Zeit ein für die Branche mehr oder weniger auffällig profitables und effizientes Geschäftsmodell aufgebaut.

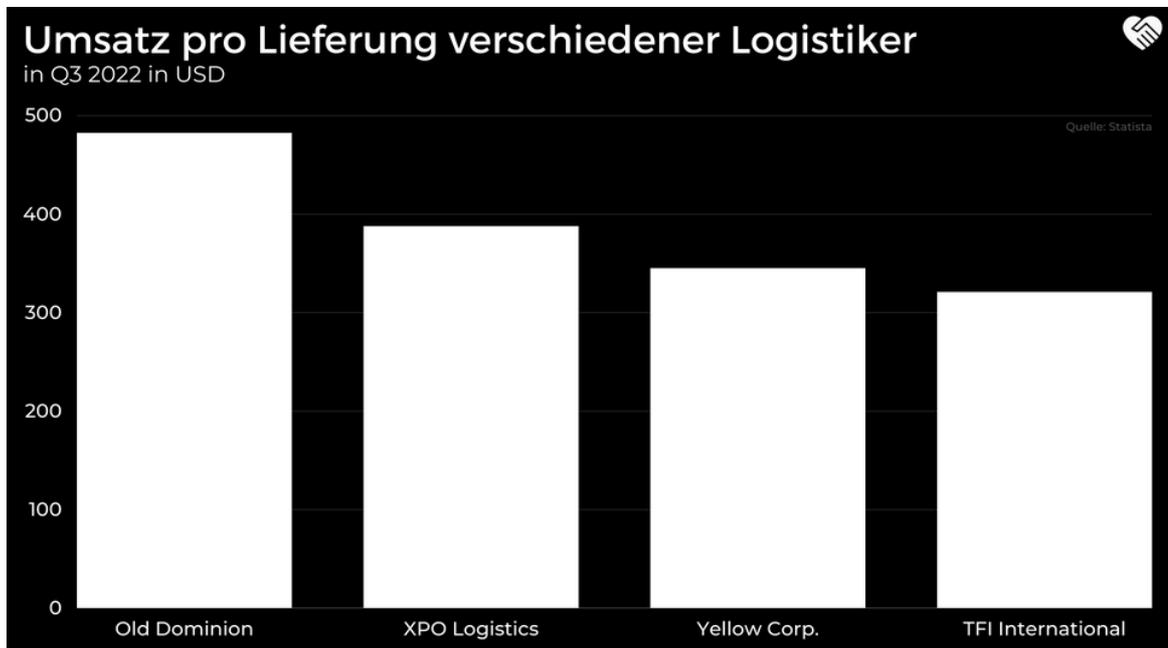


Abb. 26: Umsatz pro Lieferung verschiedener Logistiker in Q3 2022

### Markteintrittsbarrieren für neue Konkurrenten (3)

Dieser Punkt wurde bereits im Rahmen des Burggrabens erläutert und aufgefasst, sollte unserer Meinung nach aber bei den Chancen nicht unerwähnt bleiben. Kurz gesagt verfügt Old Dominion über ein riesiges Logistiknetzwerk, bei dem selbst konkurrierende Unternehmen Probleme haben mitzuhalten – kleinere Konzerne natürlich ebenfalls. Gleichzeitig ist der Einstieg in die Logistikbranche gar nicht mal so einfach, wie man es sich vorstellen mag, denn der erforderliche Kapitalaufwand, um einen wirklich effizienten und funktionierenden Ablauf herzustellen, ist ausgesprochen hoch. Gleichzeitig herrscht in der Industrie ein hoher Fachkräftemangel, dabei werden neue Konkurrenten nicht in einer so vorteilhaften Position sein, qualifizierte Mitarbeiter eher für sich gewinnen zu können als weitaus bekanntere und größere Konzerne wie Old Dominion. Auch die Stärke und Effizienz des Geschäftsmodells von Old Dominion wirkt bei dieser Chance zusätzlich potenzierend.

## **RISIKEN**

### **Konjunkturabhängigkeit der Branche (1)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel-hoch

Auswirkungen: niedrig-mittel

Als Investor in diese Branche sollte man sich mit der Zyklik bzw. Konjunkturabhängigkeit des Sektors vertraut gemacht haben. Denn enorme Schwankungen innerhalb des Jahres, aber auch ein Orientieren an der gesamtwirtschaftlichen Lage ist hier sehr typisch. In den meisten Jahren sind Quartal eins und vier in dieser Branche eher schwach, das zweite und dritte die jeweils stärksten.

Vielmehr geht es uns bei diesem Risiko jedoch um Auswirkungen auf das Geschäft von Old Dominion in Zeiten schwacher Wirtschaftsphasen. Denn wenn die Anzahl an Bestellungen zurückgeht, gehen auch die Lieferungen von Logistikunternehmen zurück. Dabei sehen wir insbesondere rezessive und inflationäre Umfeldler als Problem und Hauptrisiko an, da gerade in diesen Phasen das Konsumverhalten der Bevölkerung rückläufig ist. Es hängt einfach sehr viel von der Nachfrage der Kunden ab, Lieferverträge können gekündigt oder nicht verlängert werden, wodurch den Unternehmen am Ende Einnahmen fehlen würden.

Wir sehen den Eintritt dieses Risikos bei mittel-hoch, da man bereits aktuell Nachfragerückgänge feststellen kann und sich in der Vergangenheit bereits dieselben Tendenzen abgezeichnet haben. In der Regel reagiert die Branche sehr schnell auf solche Änderungen, wodurch bereits in den nächsten Quartalen besonders auf diese Punkte geachtet werden sollte, inwiefern sich die Anzahl an Bestellaufträgen und Lieferungen verändert hat. Die Auswirkungen sehen wir hingegen bei niedrig-mittel, da das Geschäft zwar geschädigt wird, dieses Problem aber den Unternehmen bestens bekannt ist und sich entsprechend darauf vorbereitet wurde. Gerade die sehr hohen Margen von Old Dominion dämpfen die Auswirkungen des Risikos ab, da man noch immer Spielraum für solche Veränderungen besitzt.

### **Weitreichende Probleme in der Branche (2)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

In diesem Risiko berücksichtigen wir sowohl kurzfristige als auch langfristige Risiken, in manchen Punkten überschneiden sich die potenziellen Probleme aber auch. Als kurzfristige Risiken sehen wir die

aktuell so hohen Dieselpreise. Aufgrund des Russland-Ukraine-Konflikts stiegen auch bei uns die Spritpreise (in den USA ist der Preis zwar im Vergleich zu Deutschland weitaus geringer) über die letzten Monate stark an. Für Unternehmen wie Old Dominion, die auf Diesel auf keinen Fall verzichten können, bedeutet das mehr Kosten und im Zweifel geringere Margen. Bis zu einem gewissen Teil kann man diese Kosten natürlich ausgleichen und weitergeben, diese Möglichkeit ist aber auch begrenzt und könnte für einen Nachfragerückgang sorgen.

Bei den eher langfristigeren Problemen sehen wir insbesondere den Mangel an Lkw-Fahrern, der der gesamten Wirtschaft und Branche schaden könnte. Die Auswirkungen sieht man zum Teil in England, wo die Fahrer der Trucks bereits streikten und somit für sehr viel Aufsehen in der gesamten Welt sorgten. Zwar reden wir hier auf der einen Seite von einem Streik und auf der anderen Seite von einem strukturellen Mangel, dennoch kann man sich durch dieses Ereignis bereits vorstellen, was passiert, wenn Bestellungen und Aufträge nicht mehr ausgeführt werden, weil einfach die Fahrer fehlen.

Ein weiteres Risiko der Branche könnte der Wandel im Kraftstoffbereich sein. Denn aktuell ist die Flotte von Old Dominion nahezu komplett auf einen Betrieb mit Diesel ausgelegt, der Aufbau und die Zusammenstellung dieser Lkws dauerte enorm lange und war sehr kapitalintensiv. Nun scheint es jedoch so, als wenn in Zukunft ein Wandel zu alternativen Antrieben stattfindet, wodurch natürlich wieder Investitionen enormer Höhe notwendig sind.

Die Eintrittswahrscheinlichkeit und Auswirkungen sehen wir bei mittel. Noch ist gerade in Hinblick auf die langfristigeren Risiken Zeit, um sich adäquat vorzubereiten und das Risiko zu minimieren. Die kurzfristigen Risiken machen sich zwar bemerkbar, sorgen aber bei Old Dominion für keine substanziellen Probleme.

# Risikomatrix

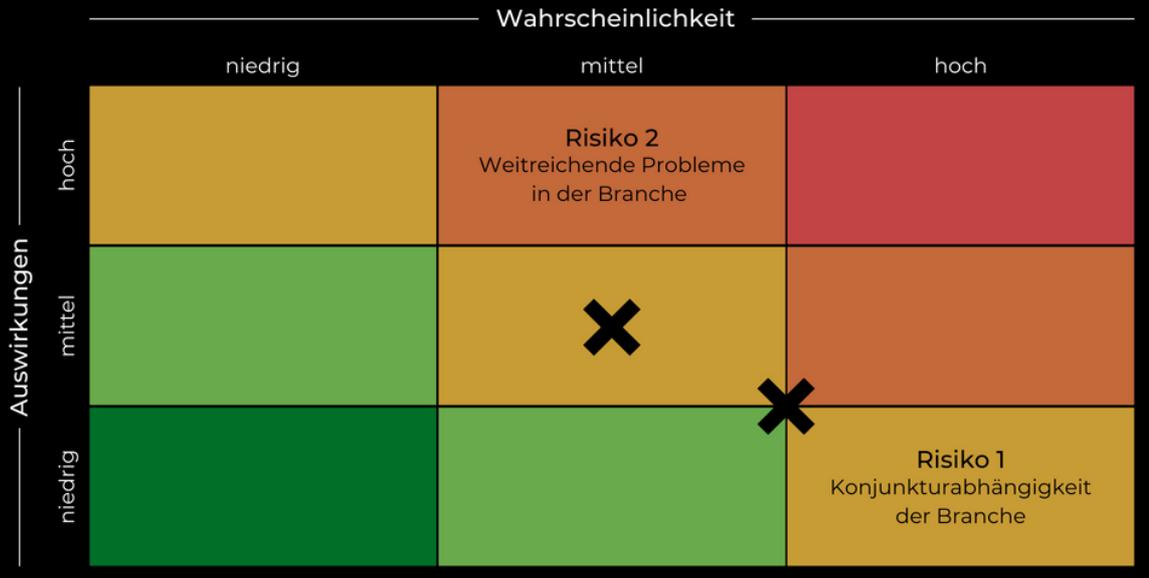


Abb. 27: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## **Eigenkapitalkosten**

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Old Dominion sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 5,53 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,70

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,28 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

## **Bilanzanalyse**

Die gesamte, von Old Dominion ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2021 etwa 4,82 Mrd. USD und konnte um ca. 451,13 Mio. USD verlängert werden. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

### Entwicklung des Aktivseite

Die Zahlungsmittelbestände sind im letzten Geschäftsjahr um etwa 61,13 Mio. USD auf ca. 462,56 Mio. USD gestiegen. Die kurzfristigen Investitionen sind dagegen von ca. 330,27 Mio. USD auf knapp 254,43 Mio. USD gesunken. Die noch ausstehenden Zahlungen konnten wiederum um ca. 122,82 Mio. USD auf etwa 467,47 Mio. USD gesteigert werden. Zusammenfassend konnte das Umlaufvermögen damit über das Geschäftsjahr 2021 um ca. 140,45 Mio. USD auf über 1,38 Mrd. USD gesteigert werden.

### Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Ein Goodwill wird von Old Dominion nicht ausgewiesen. Die drei entscheidenden Posten des Anlagevermögens sind hier einkommensrelevante Ausrüstung, Grundstücke und Gebäude sowie andere Anlageobjekte. Der bilanzielle Wert der einkommensrelevanten Ausrüstung konnte um ca. 260,56 Mio. USD auf etwa 2,15 Mrd. USD erhöht werden. Der Wert der Grundstücke und Gebäude stieg, mit einem Wachstum von ca. 245,66 Mio. USD, sogar auf über 2,46 Mrd. USD. Im Gesamten beträgt damit das Anlagevermögen ca. 5,14 Mrd.

USD, welches allerdings um ca. 1,92 Mrd. USD angesammelte Abschreibungen auf etwa 3,22 Mrd. USD gemindert wird.

Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

Old Dominion weist eine Fremdkapitalquote von nur etwa 23,68 % aus. Das Eigenkapital hat sich dabei um etwa 353,52 Mio. USD auf ca. 3,68 Mrd. USD erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 98,62 Mio. USD auf etwa 1,14 Mio. USD angestiegen. Diese verteilen sich auf 464,23 Mio. USD kurz- und ca. 677,50 Mio. USD langfristige Verbindlichkeiten. Fast das gesamte Wachstum (ca. 91,10 Mio. USD) des Fremdkapitals entfällt dabei auf die kurzfristigen Verbindlichkeiten.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die Zahlungsmittelbestände und kurzfristigen Verbindlichkeiten halten sich im Fall von Old Dominion nahezu die Waage. Zusammen mit den noch ausstehenden Zahlungen könnte man sogar fast das gesamte Fremdkapital decken. Im Verhältnis zu den Investitionsausgaben (etwa 455,29 Mio. USD) betragen die Zahlungsmittel das 1,016-fache. Da dies aber zusätzlich durch das Volumen der noch ausstehenden Zahlungen gedeckt werden könnte, sollte dies keine problematische Höhe sein.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Das Verhältnis der gesamten Verbindlichkeiten (ca. 1,14 Mrd. USD) im Verhältnis zum EBIT (ca. 1,42 Mrd. USD) beträgt etwa 0,81. Damit wird operativ in einem Jahr mehr Geld erwirtschaftet als Fremdkapital vorhanden ist. Das Verhältnis zwischen kurzfristigen Verbindlichkeiten (ca. 464,23 Mio. USD) und dem EBIT beträgt sogar nur etwa 0,33.

Fazit

Die Bilanz von Old Dominion macht einen sehr sicherheitsorientierten Eindruck. Der Anteil des Fremdkapitals ist eher gering und ist gleichzeitig durch mehr als ausreichend liquide Mittel gedeckt. Ein Goodwill wird nicht ausgewiesen und auch die Verteilung des Fremdkapitals gibt ein gutes Bild ab.

## **Bewertungsszenarien und -modelle**

Optimistisches Szenario

Für die Jahre 2022 bis 2024 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 8,03 % p. a. Anschließend soll sich dieses von 10,00 % in 2025 langsam abflachen und im Jahr 2031 4,50 % sowie in der

ewigen Rente (2032ff.) 2,00 % erreichen.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass die aktuelle Höhe (26,97 %) aus dem Geschäftsjahr 2021 auf etwa 32,00 % in der ewigen Rente (2032ff.) gesteigert wird.

Für Old Dominion kalkulieren wir optimistisch mit einer Ausschüttungsquote von 15,00 % und Aktienrückkäufen in Höhe von ca. 1,25 % p. a.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 229,17 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 38,00 % an.

Mit einem KGVe von 25 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 7,89 % p. a.

#### Pessimistisches Szenario

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2024 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2025 schon nur noch 6,00 % beträgt. Für 2031 soll dieses dann noch 2,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen rechnen wir, dass diese sich ab 2025 bis in die ewige Rente (2032ff.) leicht auf 30,00 % erhöhen.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 178,45 USD und eine Überbewertung von ca. 77,00 %.

Mit einem Gewinnmultiple von 16 errechnen wir dann auf eine Rendite von -0,55 % p. a.

Hier gehen wir von einer Ausschüttungsquote von etwa 10,00 % und Aktienrückkäufen von etwa 0,50 % der ausstehenden Aktien p. a. aus.

#### DCF-Modell

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 9,24 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2022 bis 2024 verwenden wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien und für 2025 nutzen wir den Durchschnittswert dieser.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2022 erwarteten 16,00 % zuerst auf etwa 12,00 % fällt und sich anschließend langsam bis 2030 auf ca. 22,00 % erhöht

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 170,64 USD und eine Überbewertung von 84,81 %.

Das Modell findest du [hier](#).

## Unsere Einschätzung

Old Dominion macht fundamental einen sehr guten Eindruck auf uns. Es werden Gewinne an die Aktionäre ausgeschüttet und aktiv eigene Aktien zurückgekauft. Einzig die Renditeerwartungen verbleiben als negativer Punkt, wobei Qualität eben einen entsprechenden Aufpreis mit sich bringt.

Um nach unseren Annahmen mit dem DNP-Modell eine faire Bewertung zu erreichen, müsste im Schnitt ein Umsatzwachstum von 12,50 % erreicht werden. Das dann benötigte KGV von 22, um eine Renditeerwartung von ca. 10,00 % zu erreichen, liegt dabei in einem realistischeren Bereich.

Old Dominion hat aber aufgrund der tendenziell eher sicheren Bilanz und dem eher geringen Fremdkapitalanteil definitiv Möglichkeiten, weiterhin auch stark zu wachsen. Renditeerwartungen von 1,00-2,00 % über unseren Erwartungen wären also auch nicht abwegig.

Ich (Christian) habe Old Dominion nicht in meinem Depot, sondern nur auf meiner Watchlist, da mir die aktuelle Bewertung relativ hoch erscheint.

Meine erwartete Rendite liegt hier bei etwa 6,50 % p. a. und orientiert sich damit eher an unserem optimistischen Szenario des DNP-Modells.

Die Investmentampel stelle ich auf Gelb mit Tendenz zu Grün, da es sich hier um ein sehr solides Unternehmen mit einer vergleichsweise hohen Bewertung handelt.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

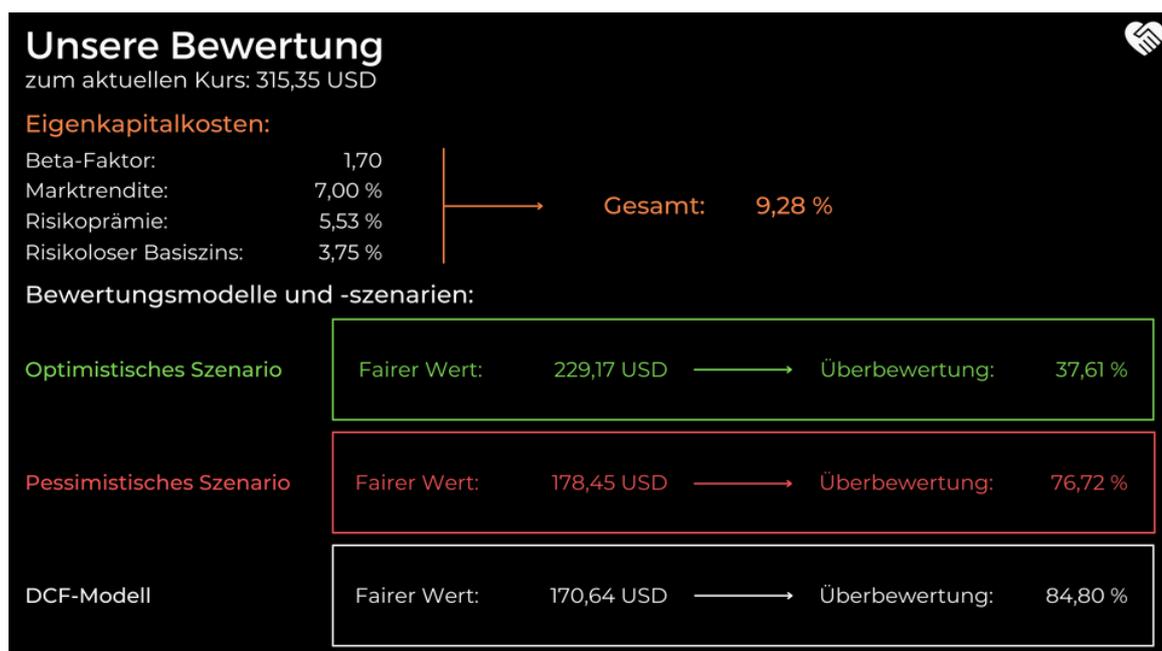


Abb. 28: Bewertungsszenarien für Old Dominion

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

| Trendeinordnung<br>für Old Dominion Freight Line |   | Trend      | Trendbestätigung | Trendbruch |
|--|---|------------|------------------|------------|
| langfristig (Monats-Chart)                       | ↑ | 373,58 USD | 76,67 USD        |            |
| mittelfristig (Wochen-Chart)                     | → | -          | -                |            |
| kurzfristig (Tages-Chart)                        | ↑ | 323,33 USD | 252,62 USD       |            |

Abb. 29: Trendeinordnung für Old Dominion

### Langfristig

Old Dominion kann einen äußerst stabilen langfristigen Aufwärtstrend vorweisen, welcher nur selten einmal korrigiert. Im Gegensatz zu vielen anderen Aktien reichen die Korrekturbewegungen auch nie bis zu den vorherigen Verlaufshochs, sondern sind deutlich kürzer - die Dynamik ist somit bemerkenswert.



Abb. 30: Monats-Chart von Old Dominion

### Mittelfristig

Die mittelfristige Trendstruktur ist noch neutral, allerdings entwickelt sich bereits eine Aufwärtsstruktur. Sollte der Ausbruch über das Hoch

bei ca. 323,00 USD gelingen, dann ist direkt ein neuer Aufwärtstrend aktiv.



Abb. 31: Wochen-Chart von Old Dominion

### Kurzfristig

Kurzfristig bewegt sich Old Dominion seit Mitte November 2022 in einer leicht abwärtsgerichteten Bewegung, die als normale und gesunde Korrektur einzuordnen ist. Die Trendstruktur im Tages-Chart zeigt einen Aufwärtstrend, welcher der Definition "kurzfristig" (je nach Interpretation) allerdings nicht mehr so ganz gerecht wird.



Abb. 32: Tages-Chart von Old Dominion

## Aussicht

Sollte Old Dominion der Ausbruch über das Hoch bei rund 323,00 USD gelingen, dann wird die Korrektur wahrscheinlich nicht mehr weiter ausgeweitet. In diesem Fall wäre unter dem aktuellen Niveau nicht nur eine starke Unterstützung, sondern es wäre auch ein neuer mittelfristiger Aufwärtstrend aktiv.

Scheitert der Ausbruch allerdings erneut, dann rückt der Bereich ab 270,00 USD in den Fokus. Auf diesem Niveau befindet sich eine relevante Volumenakkumulation, welche im besten Fall nicht unterboten wird. Geschieht dies dennoch, dann ist mindestens ein Test der Tiefs oder sogar eine Ausweitung der Abwärtsphase wahrscheinlich. Im Worst-Case-Szenario wird die starke Unterstützung im Kursbereich ab ca. 200,00 USD erreicht.

Generell sollte bei Old Dominion berücksichtigt werden, dass sich diese Aktie anders verhält als die meisten anderen Aktien. Während wir bei anderen Unternehmen daraufsetzen, diese möglichst tief einzusammeln, ist das bei Old Dominion kaum möglich, wenn eine Bodenbildung oder Umkehr abgewartet wird. Daraus folgt, dass der Einstieg unter Umständen erst nahe des Allzeithochs erfolgt (in diesem Fall würde sich wie erwähnt der Ausbruch über rund 323,00 USD anbieten), was jedoch kein Problem ist. Dafür sind die Trendbewegungen sehr viel länger und die nächste Korrekturphase erreicht die alten Hochs ohnehin nicht mehr (zumindest war dies in der Vergangenheit so). Sollte allerdings noch eine Ausweitung der aktuellen Korrektur erfolgen, dann wird es voraussichtlich doch möglich sein, die Aktie relativ tief einzusammeln.



Abb. 33: Old Dominion hängt direkt unter einer wichtigen Widerstandszone.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Old Dominion die volle Punktzahl. Die verhältnismäßig kleinen Volumenakkumulationen über dem aktuellen Kurs stellen nur geringe Widerstände dar und darüber hinaus kann an der charttechnischen Situation keine Kritik geübt werden.



Abb. 34: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Old Dominion 10 von 10 Punkte.

## MARKTSYMMETRIE

Die aktuelle Korrektur scheint mit einem Ausmaß von knapp 40,00 % relativ lang, allerdings ist dies in Relation zu den Trendbewegungen nicht der Fall. Im Vergleich zu den vergangenen Abwärtsphasen ist das Ausmaß der Korrektur gängig, aber auch eine leichte Ausweitung wäre bedenkenlos möglich. Sollte der erwähnte Kursbereich bei rund 200,00 USD getestet werden, dann wird die Länge der Abwärtsphase auf über 50,00 % ausgeweitet. Dies wäre eher ungewöhnlich und würde den langfristigen Aufwärtstrend etwas schwächen.

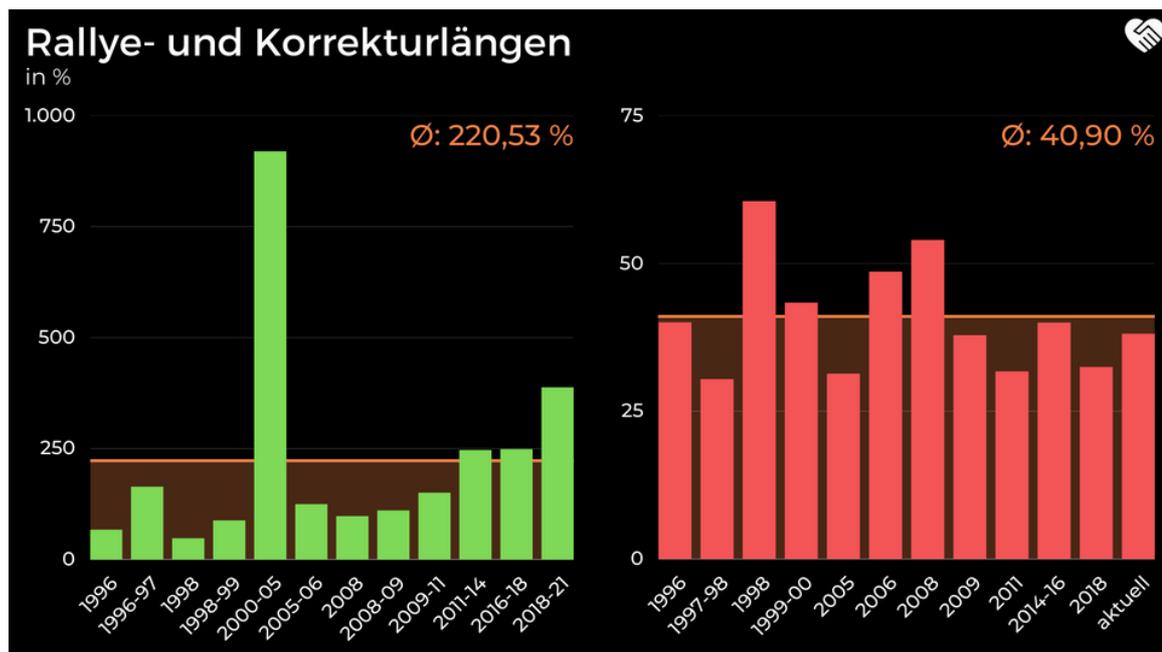


Abb. 35: Rallye- und Korrekturlängen



Abb. 36: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Bei der Betrachtung der Rainbow-EMAs wird die Geschwindigkeit der Aufwärtsbewegungen in die Analyse miteinbezogen, was vor allem im Fall eines sehr dynamischen Trends hilfreich ist. Die meisten Korrekturen in der Vergangenheit bildeten ihr Tief im Bereich der grünen EMAs aus und auf diesem Niveau liegt auch das bisherige Verlaufstief. Nur selten wird eine Korrektur in den gelben EMA-Bereich ausgeweitet, weshalb der Test des 200,00 USD-Niveaus als eher

unwahrscheinlich einzuordnen ist.



Abb. 37: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

## SYSTEMATISCHES RISIKO

Die Korrelation von Old Dominion zum Gesamtmarkt (ACWI) ist relativ hoch. Betrachtet man zusätzlich auch die Volatilität, dann ergibt sich ein Beta-Faktor, welcher geringfügig über 1 liegt. Das systematische Risiko eines Investments in Old Dominion liegt somit ebenfalls leicht höher als beim ACWI, was für eine Einzelaktie aber keineswegs extrem ist. Dennoch liegen beide Werte höher als bspw. bei FedEx oder UPS. Die betrachtete Zeitperiode zur Bestimmung der Korrelation und des Beta-Faktors beträgt 200 Wochen.

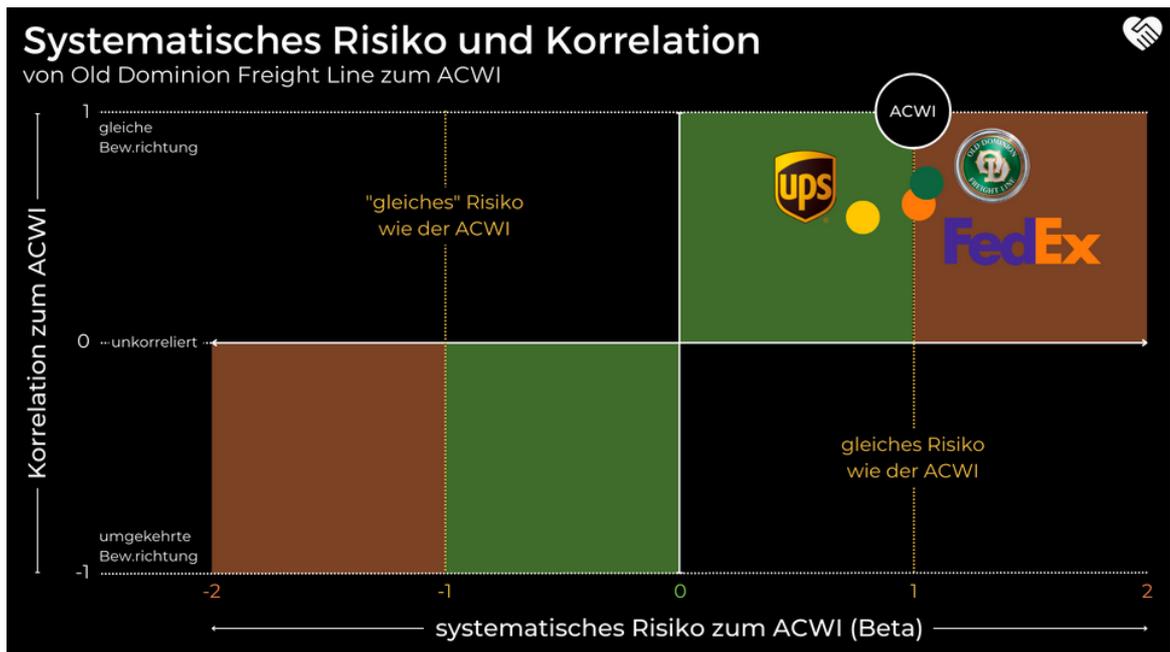


Abb. 38: Systematisches Risiko und Korrelation von Old Dominion Freight Line zum ACWI

# 7. Fazit

## ALLGEMEIN

Für seine langjährigen Aktionäre war Old Dominion in den letzten Jahren eine erstklassige Investition. Das Logistikunternehmen, welches sich auf Dienstleistungen im Teilladungsverkehr fokussiert, zeichnet sich in erster Linie durch die folgenden Eigenschaften aus:

- tendenziell steigende, überdurchschnittlich starke Gewinnmargen
- stetiger Ausbau der Marktanteile in sämtlichen Regionen der USA
- deutliche langfristige Verbesserung von spezifischen KPIs wie Frachtschäden und dem Anteil pünktlicher Lieferungen
- niedrige bzw. nicht vorhandene Nettoverschuldung

Demnach entwickeln sich die fundamentalen Kennzahlen des Unternehmens äußerst positiv, was sich auch in unserem fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating zeigt, denn 9 von 10 möglichen Punkten können sich sehen lassen. Nicht zu vernachlässigen ist allerdings, dass Old Dominion im Vergleich zur Peer Group ein verhältnismäßig hohes Bewertungsniveau aufweist.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Gelb, mit Tendenz auf Grün und einer Renditeerwartung von 6,50 % p. a.

Old Dominion kann einen enorm starken langfristigen Aufwärtstrend vorweisen und die aktuelle Korrektur hat ein gängiges Ausmaß erreicht. Sollte der Ausbruch über ca. 323,00 USD gelingen, dann hat die Abwärtsphase ihr maximales Ausmaß wahrscheinlich bereits erreicht; andernfalls ist noch etwas Geduld gefordert und auch eine Ausweitung der Korrektur ist nicht auszuschließen.

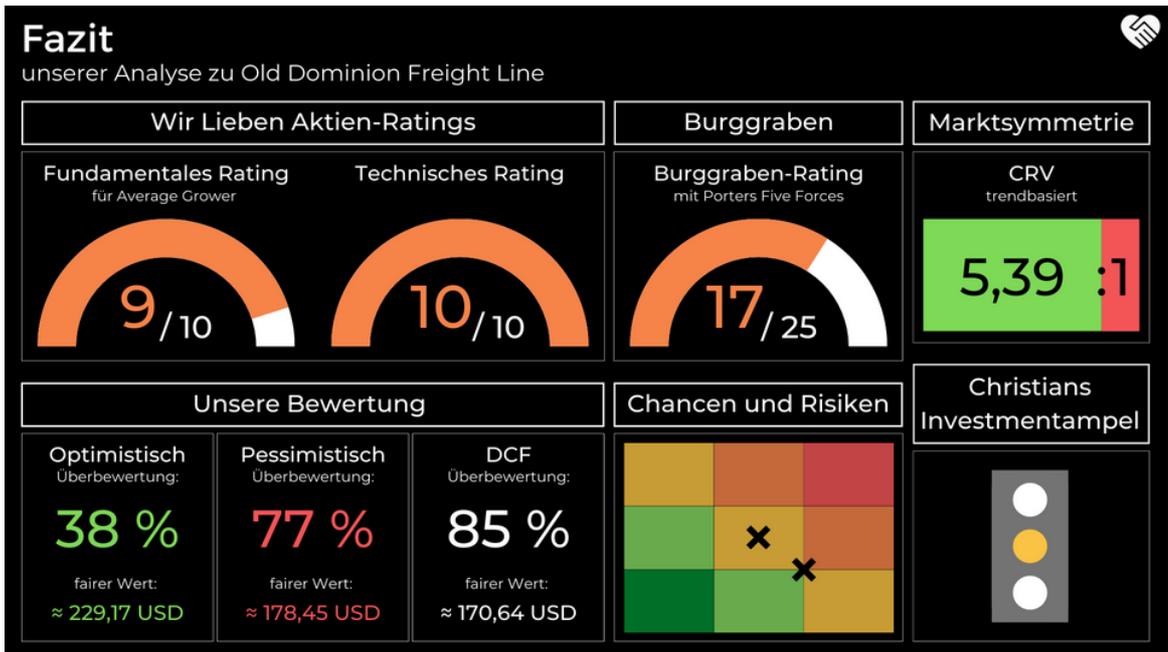


Abb. 39: Fazit unserer Analyse zu Old Dominion Freight Line

## **FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER**

### **Jan**

Old Dominion hat mich aus technischer Sicht direkt überzeugt und auch der Blick auf die fundamentalen Daten ist sehr überzeugend. Vor allem in Anbetracht der sonst eher zyklischen Logistik-Branche ist die Wachstumshistorie des Unternehmens bemerkenswert. Aus diesem Grund ist es keine große Überraschung, dass die Aktie höher bewertet ist, was ich bis zu einem gewissen Grad auch in Kauf nehme. Sollte Old Dominion über rund 323,00 USD ausbrechen ziehe ich einen Positionsaufbau in Erwägung; bei einer Ausweitung der Korrektur werde ich die Aktie (sofern sich eine Gelegenheit ergibt) auf jeden Fall aufnehmen.

### **Christian**

Old Dominion ist nach meiner Wahrnehmung ein Wert, der im deutschsprachigen Raum deutlich zu wenig Aufmerksamkeit bekommt. Zwar ist die Bewertung relativ hoch, allerdings hat das Unternehmen Jahr für Jahr bewiesen, dass es dieser höheren Bewertung gerecht wird. Sofern das Unternehmen den derzeitigen Pfad weitergeht, kann man meiner Meinung nach auch die Renditeerwartung, welche durch unsere Modelle errechnet wurden, um 1,00 % bis 2,00 % erhöhen. Ich persönlich warte jedoch zunächst ab.

### **Adrian**

Old Dominion ist für mich ein absoluter Permabulle und es gibt nur sehr wenige Aktien, die auch nach 2020 und 2022 noch so einen schönen Aufwärtstrend seit der großen Finanzkrise 2008/2009 besitzen. Ich würde die Aktie in mein Portfolio kaufen, jedoch mit der Bedingung, dass wir nochmal einen Rücksetzer in den Bereich um die 250 US-Dollar sehen, wonach es im Moment aber nicht aussieht. Erst ab diesem Niveau finde ich den Einstieg im Vergleich zu anderen Aktien wirklich lohnenswert aus Chance- vs. Risikoperspektive.

### **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

**Wir Lieben Aktien**

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

