

# Key **V**alue

ASSET MANAGEMENT

# EQUITY RESEARCH

ANALYSIS OF  
OLD DOMINION FREIGHT  
LINE

**DATE :**

06 August 2024

[keyvalueam.com](http://keyvalueam.com)

# Old Dominion Freight Line, Inc. (ODFL)

HOLD: 193,17\$ (-1,00%)

## Summary

### Informations

Country	Thomasville, North Carolina
Tax Rate	25%
Sector	Trucking / Shipping (LTL)
Date	06/08/2024
Last Price	\$ 195,12
Target Price	\$ 193,17
+/- Potential	-1,00%
Ticker	ODFL

### Market Data

52-Week High	227,8
52-Week Low	165,49
Avg. 3 Month Volume	1,88 MM
5 Yr Beta	1,01

### Market Data

Revenue Growth ( Cagr 3 yr)	13,47%
Revenue Growth ( Cagr 5 yr)	7,72%
Price Return (ytd)	3,10%
Price return (1 yr)	-2,20%
Price Return (5 yr)	250,20%

### Capital structure

Market Cap (MM)	42.837
Enterprise Value (MM)	44.505
Shares O/S (MM)	219,5
Interest cover Ratio	3566,67
Debt/Equity	1,66%

### (Smnl) FY22 FY23 LTM

Revenues	6.260	5.866	5.884
Gross Profit	2.492	2.353	2.375
EBITDA	2.117	1.965	1.977
EBIT	1.841	1.641	1.644
Net Income	1.377	1.240	1.247

### Analyst

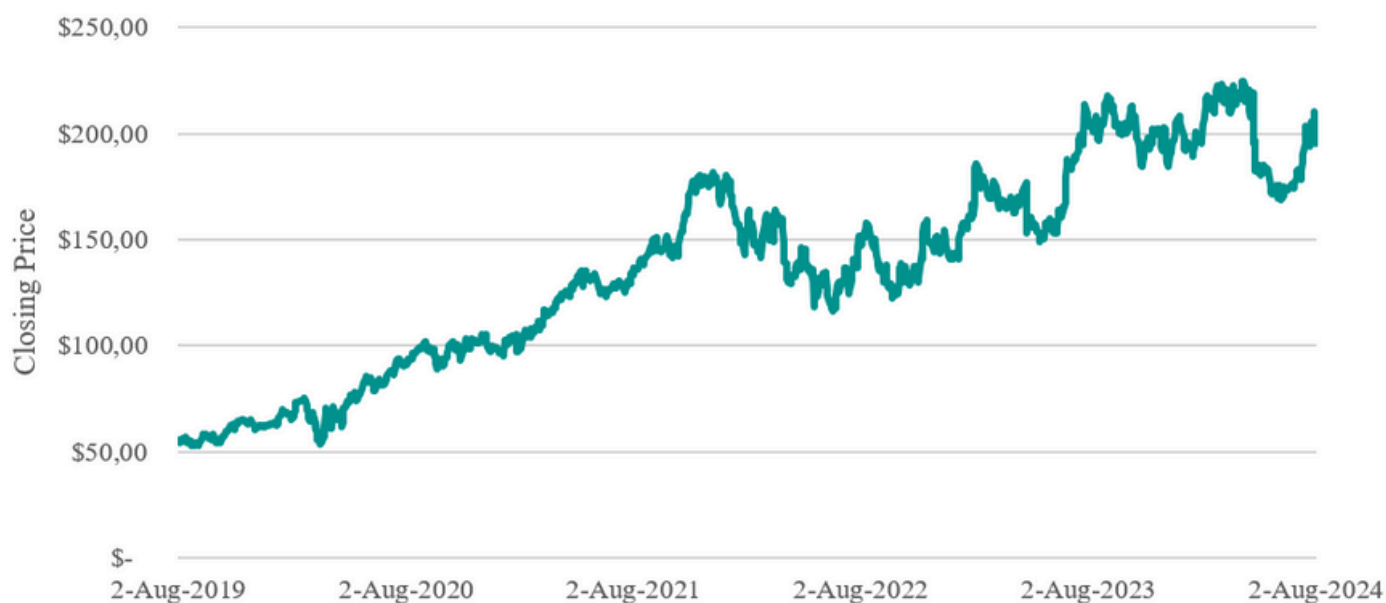
**Filippo Sciarpa**

[sciarpal@gmail.com](mailto:sciarpal@gmail.com)

**Marco Tempestini**

[info.tempestini@gmail.com](mailto:info.tempestini@gmail.com)

### ODFL | 02/08/2019 - 02/08/2024





## **I. OVERVIEW**

<i>Introduction</i>	<b>1</b>
<i>Business model</i>	<b>2</b>
<i>Management</i>	<b>4</b>
<i>Sector</i>	<b>7</b>
<i>Market shares</i>	<b>8</b>

## **II. EXTERNAL ANALYSIS**

<i>Porter's Five Forces</i>	<b>9</b>
<i>Competition</i>	<b>11</b>
<i>SWOT</i>	<b>12</b>

## **III. FINANCIAL STATEMENT**

<i>Income Statement</i>	<b>13</b>
<i>Balance Sheet</i>	<b>13</b>
<i>Cashflow Statement</i>	<b>14</b>
<i>Profitability</i>	<b>15</b>
<i>Efficiency</i>	<b>15</b>
<i>Financial solidity</i>	<b>16</b>

## **IV. VALUATION**

<i>Multiples analysis</i>	<b>17</b>
<i>DCF</i>	<b>18</b>
<i>Final outlook</i>	<b>20</b>

# OVERVIEW

## Introduction

Old Dominion Freight Line, Inc. è una delle principali aziende di trasporto di merci parziali (LTL) in Nord America, offrendo servizi LTL a livello regionale, interregionale e nazionale. La sua presenza si estende in Canada, Messico, Porto Rico e Isole Vergini americane, oltre ai 48 Stati continentali.

Le offerte principali, che costituiscono più del 98% dei ricavi, sono affiancate da servizi secondari come il drayage dei container, i servizi accelerati, i servizi di carico su camion, il trasporto globale e i servizi specializzati.

Nel 2023, il fatturato annuo ha superato i 5 miliardi di dollari, in un mercato stimato a circa 55 miliardi di dollari (settore LTL statunitense).

I ricavi e la base clienti hanno registrato una crescita costante negli ultimi dieci anni (CAGR: 9,64%), principalmente grazie all'espansione organica della quota di mercato. Old Dominion Freight Line ha aperto 2, 22 e 36 nuovi centri di servizio rispettivamente negli ultimi uno, cinque e dieci anni, portando il totale a 257 centri di servizio al 31 dicembre 2023. Attualmente, la società conta oltre 23.000 dipendenti.

Fondata nel 1934 e costituita in Virginia nel 1950, i principali uffici esecutivi di Old Dominion Freight Line sono situati a Thomasville, Carolina del Nord.

Prima del 1950, l'azienda operava come entità commerciale senza lo status giuridico formale e le protezioni di una società.

Old Dominion Freight Line, Inc. è stata quotata in Borsa a New York (NYSE) il 18 aprile 1991. Il simbolo del titolo azionario della società è "ODFL".

ODFL offre una gamma di servizi. I loro servizi Less-than-Truckload (LTL) costituiscono il nucleo della loro offerta, consolidando spedizioni di merci più piccole da più clienti in un unico camion. Offrono una vasta copertura regionale e nazionale in tutti gli Stati Uniti.

Per soddisfare le esigenze internazionali, Old Dominion fornisce servizi globali completi, compresi il trasporto aereo e marittimo internazionale, l'intermediazione doganale e la spedizione internazionale di merci. Gestisce la logistica e il trasporto di merci su scala globale, collaborando con vettori internazionali che operano nei Caraibi, in Europa, nell'Estremo Oriente e in America centrale e meridionale (tramite un'alleanza strategica con Mallory Alexander).

Quando è essenziale rispettare tempi stretti, vengono attivati i loro servizi rapidi, che includono spedizioni urgenti con tempi di transito più brevi.

Infine, i servizi di drenaggio dei container sono fondamentali per il trasporto dei container dai porti alle destinazioni finali, agevolando il primo e l'ultimo miglio della spedizione. Integrano il trasporto su camion con altre modalità, come ferrovia e mare, per una logistica intermodale fluida.

## Business Model

Le attività principali LTL (less-than-truckload) di Old Dominion rispecchiano il modello di business LTL. Le consegne e i ritiri ai clienti avvengono durante il giorno, impiegando camion con cabina giornaliera e rimorchi più piccoli, alcuni con portellone. I camion "P&D" sono condotti da autisti locali che rientrano al centro servizi al termine della giornata lavorativa. Le spedizioni vengono consolidate presso il centro servizi su camion più grandi e trasportate dai conducenti "linehaul" del turno notturno al centro servizi vicino alla destinazione finale della merce.

I ricavi derivano principalmente dai clienti negli Stati Uniti e in Nord America. Nel 2023, il maggiore cliente ha rappresentato circa il 5,2% dei ricavi totali, mentre i cinque, dieci e venti clienti principali hanno contribuito rispettivamente al 15,0%, 21,6% e 30,6% dei ricavi. Negli ultimi due anni fiscali, oltre il 95% dei ricavi proveniva dai servizi offerti negli Stati Uniti, con meno del 5% generato dai servizi internazionali. I servizi diversi da LTL contribuiscono solo all'1% delle entrate. La diversificazione della base clienti aiuta a proteggere l'azienda da sviluppi sfavorevoli in una singola regione geografica e dalla riduzione o perdita di affari da parte di un singolo cliente.

### Servizi Centralizzati

Alla fine del 2023, l'azienda aveva in gestione 257 centri di servizio, di cui 233 di proprietà e 24 in locazione. Questi centri coordinano il ritiro e la consegna delle merci nelle rispettive aree locali e gestiscono le spedizioni in uscita verso altri centri per la distribuzione successiva. Il numero di centri di assistenza rappresenta un elemento cruciale per il rendimento dei ricavi, poiché consente all'azienda di espandere la propria copertura e clientela. Di conseguenza, gli investimenti in capitale diventano essenziali per favorire la crescita dei ricavi.

### Ricerca e sviluppo e trasporto su rotaia

I percorsi di ritiro e consegna sono gestiti da furgoni comuni nei quartieri e da individui che consegnano pacchi o gestiscono servizi di ritiro e consegna presso aziende o luoghi di lavoro. Una corsa di trasporto di linea è facilmente identificabile dai semirimorchi sulle autostrade, che trasportano grandi carichi di scatole da un punto terminale a un altro, inclusi trasferimenti da terminal a terminal o scambi di rimorchi in luoghi designati con un autista di linea da un altro terminal.

<i>(in thousands)</i>	Year Ended December 31		
	2023	2022	2021
LTL services	\$5.804.939	\$6.177.055	\$ 5.177.497
Other services	61.213	83.022	78.831
Total revenue	\$5.866.152	\$6.260.077	\$ 5.256.328

<i>Type of Equipment</i>	N° Units	Average Age (Years)
Tractors	10.791	4.5
Linehaul trailers	31.233	7.0
P&D trailers	15.181	7.2

### Strategia, modello di business e rischi.

La strategia di crescita comporta l'incremento del volume delle merci movimentate tramite la rete attuale di centri servizi, principalmente aumentando la quota di mercato ed espandendo selettivamente la capacità negli Stati Uniti. Tale strategia espone l'azienda a diversi rischi, tra cui:

- La mancanza di immobili idonei può limitare la crescita e causare congestione nella rete dei centri servizi, con conseguenti maggiori spese operative. Il modello di business si basa molto sul costo e sulla disponibilità di centri di servizio in posizioni strategiche chiave.
- Il carburante diesel è essenziale per le operazioni e rappresenta una spesa operativa rilevante. Le variazioni dei prezzi e della disponibilità del diesel potrebbero avere un impatto negativo sui risultati operativi. La società non si tutela dal rischio di aumento del prezzo del diesel. ODFL ha in corso programmi di supplemento carburante con la maggior parte dei clienti, che contribuiscono a compensare l'impatto negativo dell'incremento del costo del diesel.
- I livelli di tonnellaggio e il mix dei ricavi sono influenzati dai cicli stagionali del settore, sebbene i cambiamenti macroeconomici possano apportare variazioni. I ricavi e i margini operativi solitamente sono più bassi nel primo e quarto trimestre rispetto al secondo e terzo trimestre a causa della riduzione delle spedizioni durante i mesi invernali.
- Condizioni meteorologiche avverse, uragani, tornado, inondazioni e altri disastri naturali possono impattare negativamente sulle prestazioni, riducendo la domanda e aumentando le spese operative. Si prevede che le tendenze stagionali continueranno a influenzare il settore.

Non si prevede che la perdita di un singolo cliente influenzi significativamente l'attività e la crescita dei ricavi grazie alla diversità della base clienti. Tuttavia, alcuni clienti sono legati all'economia nazionale e potrebbero subire una riduzione della produzione a causa della diminuzione della domanda dei loro prodotti. Nel 2023, si sono registrati volumi di trasporto inferiori a causa della persistente debolezza dell'economia nazionale. Una diminuzione della domanda di servizi di trasporto merci LTL potrebbe impattare negativamente sul volume delle spedizioni e ridurre il peso per spedizione, con conseguente impatto negativo sulle entrate.

In passato, si sono verificate difficoltà nell'acquisto di attrezzature e componenti per la riparazione, a causa della riduzione dell'offerta e dell'aumento dei costi. Sfide simili potrebbero presentarsi in futuro. Gli investimenti in nuove attrezzature rappresentano una parte significativa delle spese in conto capitale annuali. Una fornitura costante di trattori, rimorchi e altre attrezzature per la movimentazione delle merci è essenziale per il funzionamento e l'espansione dell'attività dei produttori.

## Amministrazione e contesto

David S. Congdon ricopre la carica di Presidente Esecutivo presso Old Dominion Freight Line. La sua lunga storia con l'azienda risale ai fondatori Earl e Lillian Congdon, di cui è nipote. Il contributo di David Congdon alla crescita e al successo dell'azienda è stato fondamentale. Entrato in ODFL nel 1978, ha ricoperto diverse posizioni, inclusa quella di Presidente e Direttore Operativo, prima di diventare CEO nel 1997. Durante il suo mandato, l'azienda ha conosciuto una notevole espansione e crescita finanziaria. Nel 2018, ha assunto il ruolo di Presidente Esecutivo, focalizzandosi su iniziative strategiche e governance aziendale. Il suo operato è stato riconosciuto con l'inclusione nella lista degli uomini d'affari dell'anno stilata da Fortune, a testimonianza della sua leadership efficace e delle prestazioni costanti dell'azienda.

Marty Freeman è il CEO di Old Dominion Freight Line, avendo assunto la carica a luglio 2023. Freeman collabora con ODFL da oltre due decenni, iniziando la sua carriera con l'azienda nel 1992. Ha ricoperto diverse posizioni chiave, inclusi Vice President of Field Servizi e vicepresidente senior delle vendite. La sua vasta esperienza all'interno dell'azienda e del settore lo posiziona in modo ottimale per guidare l'ODFL nella prossima fase di crescita. Si prevede che la sua leadership porterà avanti la tradizione di eccellenza e innovazione dell'azienda nel settore del trasporto merci e della logistica.

## Azionisti

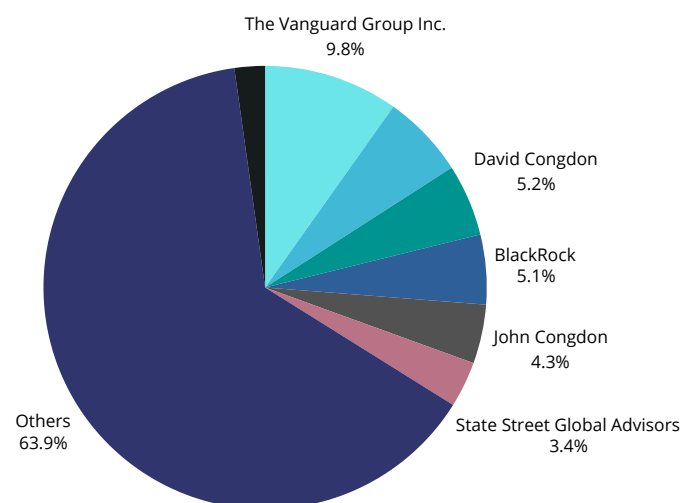
La proprietà della società è suddivisa tra investitori istituzionali, fondi comuni di investimento, azionisti individuali e addetti ai lavori. Di seguito è fornito un breve resoconto della struttura proprietaria.

### Investitori istituzionali:

Gli investitori istituzionali detengono una parte rilevante delle azioni di Old Dominion. Tra di essi vi sono fondi pensione, società di investimento e compagnie di assicurazione. Alcuni dei principali investitori istituzionali sono: Vanguard Group Inc.; BlackRock Inc.; T. Rowe Price e State Street Corporation.

### Professionisti aziendali

I dipendenti dell'azienda, compresi i dirigenti e i membri del consiglio, possiedono una quota azionaria della società. La partecipazione azionaria allinea gli interessi della gestione aziendale con quelli degli azionisti. Alcuni dipendenti chiave includono: David S. Congdon, John R. Congdon (ex CEO) e Earl E. Congdon.





## Management

### Operazioni

L'obiettivo principale delle entrate è incrementare la densità, cioè la crescita delle spedizioni e del tonnellaggio all'interno delle infrastrutture esistenti.

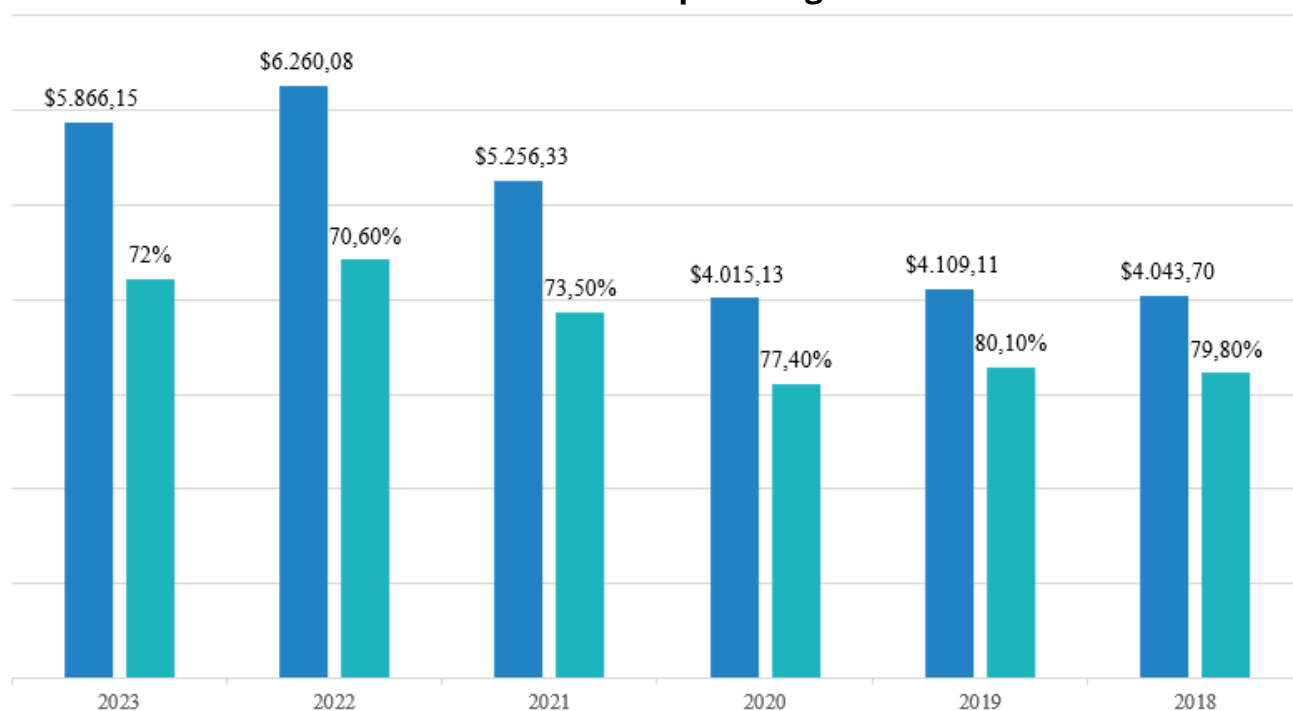
L'aumento della densità consente di massimizzare l'utilizzo delle risorse e la produttività del lavoro.

Nella tabella sottostante sono elencati, per gli anni specificati, i costi e le altre voci come percentuale dei ricavi della gestione.

I costi primari includono i salari diretti e i benefici legati al trasporto delle merci, le forniture, le spese operative come il carburante diesel, e l'ammortamento della flotta di attrezzature e delle strutture dei centri di assistenza.

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Revenue from operations	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Operating expenses:						
Salaries, wages and benefits	44.8	43.4	47.0	51.2	51.7	51.3
Operating supplies and expenses	12.2	13.6	10.8	9.3	11.5	12.3
General supplies and expenses	2.8	2.6	2.6	2.7	3.0	2.9
Operating taxes and licenses	2.5	2.3	2.5	2.9	2.8	2.8
Insurance and claims	1.3	0.9	1.0	1.1	1.3	1.1
Communication and utilities	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	0.8
Depreciation and amortization	5.5	4.5	4.9	6.5	6.2	5.7
Purchased transportation	2.1	2.5	3.5	2.4	2.2	2.4
Miscellaneous expenses, net	0.1	0.2	0.5	0.5	0.7	0.5
Totale operating expenses	72.0	70.6	73.5	77.4	80.1	79.8
Operating income	28.0	29.4	26.5	22.6	19.9	20.2
Interest (income) expense, net	(0.2)	(0.1)	0.0	0.1	(0.2)	(0.1)
Other expense, net	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Income before income taxes	28.1	29.4	26.4	22.4	20.1	20.2
Provision for income taxes	7.0	7.4	6.7	5.6	5.1	5.2
Net income	21.1	22.0	19.7	16.8	15.0	15.0

### Revenue and Operating Ratio





## Management

### Principali indicatori finanziari

I risultati finanziari del 2023 rispecchiano la costante fragilità dell'economia nazionale, che ha portato a una diminuzione delle entrate.

I ricavi hanno registrato una diminuzione di 393,9 milioni di dollari, pari al 6,3%, nel 2023 rispetto al 2022. Tale calo è derivato da una riduzione del 9,0% del tonnello LTL giornaliero, sebbene sia stato in parte bilanciato da un incremento del 3,5% dei ricavi LTL per quintale.

I costi operativi, inclusi stipendi, salari e benefit, sono diminuiti di 87,2 milioni di dollari, pari al 3,2%, nel 2023. Questa diminuzione è stata principalmente causata dalla riduzione del numero medio di dipendenti attivi a tempo pieno durante l'anno, al fine di adeguare la forza lavoro alle esigenze di spedizione dei clienti.

Le forniture e le spese operative hanno registrato una diminuzione di 134,6 milioni di dollari, pari al 15,8%, nel 2023 rispetto al 2022, principalmente a causa della riduzione dei costi per il carburante diesel utilizzato nei veicoli. Il costo medio per gallone di carburante diesel è sceso del 19,8% nel 2023 rispetto al 2022. Inoltre, i galloni consumati sono diminuiti dell'8,5% nel 2023 rispetto al 2022 a causa di una riduzione delle miglia percorse.

Gli ammortamenti sono cresciuti di 48,4 milioni di dollari, corrispondenti al 17,5%, nel 2023 rispetto al 2022. L'incremento dei costi di ammortamento è principalmente attribuibile ai beni acquisiti nell'ambito dei programmi di spesa in conto capitale del 2022 e del 2023.

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Work days	252	253	252	254	253	253
Revenue ( <i>in thousands</i> )	\$ 5.866,15	\$ 6.260,08	\$ 5.256,33	\$ 4.015,13	\$ 4.109,11	\$ 4.043,70
Operating ratio	72.0 %	70.6 %	73.5 %	77.4 %	80.1 %	79.8 %
Net income ( <i>in thousands</i> )	\$ 1.239,50	\$ 1.377,16	\$ 1.034,38	\$ 672,68	\$ 615,52	\$ 605,67
Diluted earnings per share	\$ 11,26	\$ 12,18	\$ 8,89	\$ 5,68	\$ 7,66	\$ 7,38
LTL tons ( <i>in thousands</i> )	9,260	10,211	10,119	8,770	8,964	9,379
LTL tonnage per day	36,745	40,359	40,155	34,528	35,431	37,071
LTL shipments ( <i>in thousands</i> )	12,176	12,989	12,880	10,869	11,491	11,748
LTL shipments per day ( <i>in thousands</i> )	48,317	51,341	51,111	42,791	45,419	46,435
LTL weight per shipment ( <i>lbs.</i> )	1,521	1,572	1,571	1,614	1,56	1,597
LTL revenue per hundredweight	\$ 31,31	\$ 30,24	\$ 25,59	\$ 22,62	\$ 22,64	\$ 21,25
LTL revenue per shipment	\$ 476,25	\$ 475,45	\$ 402,01	\$ 364,94	\$ 353,18	\$ 339,35
LTL revenue per intercity mile	\$ 8,38	\$ 8,28	\$ 7,32	\$ 6,42	\$ 6,30	\$ 5,99
LTL intercity miles ( <i>in thousands</i> )	691,632	746,028	707,611	617,805	644,287	665,697
Average length of haul ( <i>miles</i> )	925	934	935	925	917	918

Margins	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM
Gross Profit Margin	29%	30%	30%	31%	33%	34%	36%	38%	40%	40%	40%

Il settore dei trasporti su strada negli Stati Uniti è un elemento cruciale dell'economia nazionale, incaricato del trasporto di merci in tutto il paese. È diviso in segmenti di carico inferiore al camion (LTL) e di carico camion (TL).

I trasportatori LTL, come ODFL, consolidano molte spedizioni di clienti diversi su un solo camion, che vengono successivamente distribuite tramite una rete di centri di servizio.

La spedizione di camion carichi (TL) coinvolge l'assegnazione di un intero camion per il trasporto di merci da un unico mittente. Il veicolo è carico di prodotti di un cliente e diretti verso una destinazione specifica.

Entrambi i mercati stanno evolvendo con la tecnologia e il cambiamento delle condizioni economiche. LTL registra una crescita dovuta all'aumento dell'e-commerce e della domanda di consegne just-in-time, mentre TL beneficia di robusti settori industriali e di vendita al dettaglio che guidano spedizioni di grandi volumi.

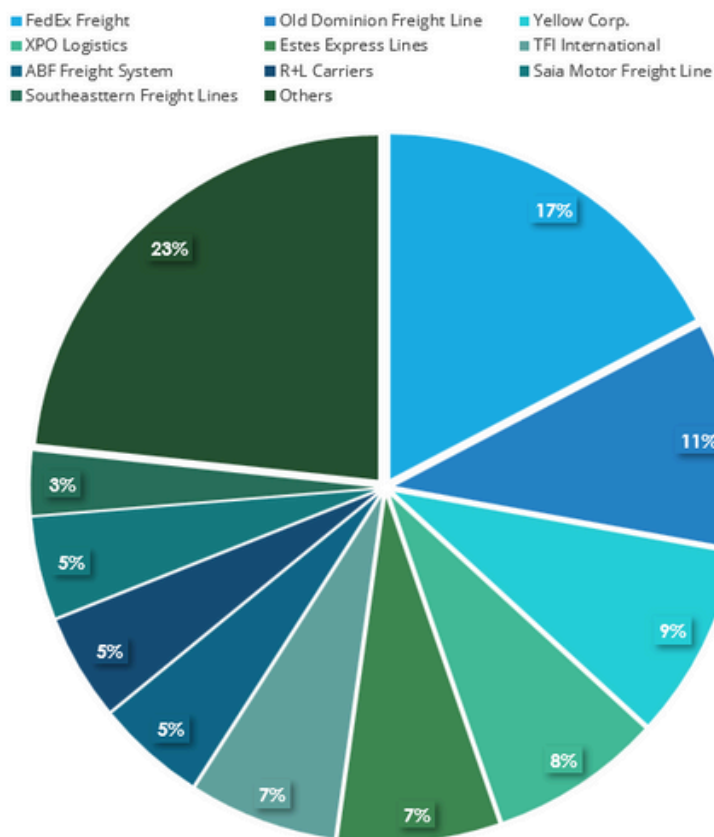
L'operatività è influenzata dal ciclo stagionale del settore. I ricavi e i margini operativi solitamente sono più bassi nei primi e ultimi trimestri rispetto ai trimestri centrali a causa di vari fattori, come la diminuzione delle spedizioni, la minore efficienza del carburante, i costi di manutenzione più elevati per le attrezzature a basse temperature e i maggiori costi di assicurazione e sinistri durante i mesi invernali. Inoltre, eventi meteorologici avversi o catastrofi naturali come uragani, tornado, inondazioni, incendi, terremoti e tempeste possono avere un impatto negativo sulle operazioni, interrompendo le spedizioni o le rotte delle merci, danneggiando le risorse, interrompendo le forniture di carburante, aumentando i costi di carburante e manutenzione, riducendo la domanda e influenzando negativamente la situazione commerciale o finanziaria dei clienti. Ciascuno di questi fattori potrebbe compromettere i risultati operativi o aumentare la volatilità delle prestazioni.

## Market Shares

Secondo gli ultimi rapporti di mercato, nel 2022, il settore LTL ha generato circa 54-60 miliardi di ricavi, secondo le informazioni riportate da Transport Topics e SJ Consulting Group.

Il settore è estremamente competitivo, con una concorrenza basata sulla qualità del servizio e sui prezzi. Dopo la deregolamentazione del settore nel 1980, si è verificato un notevole consolidamento. Entro il 2022, i 5 principali vettori di autotrasporti LTL rappresentavano circa il 52% del mercato nazionale LTL, mentre i primi 10 vettori detenevano circa il 77% della quota di mercato, secondo quanto riportato da Transport Topics.

Si prevede che la tendenza al consolidamento continuerà, guidata dalla crescente domanda da parte dei clienti di fornitori di trasporto in grado di fornire servizi sia regionali che nazionali, insieme ad altri servizi complementari a valore aggiunto.



Source: Company reports and SJ Consulting Group estimates  
Prepared by SJ Consulting Group, Inc.

2022 Rank	Company	2021 Revenue	2022 Revenue	YoY %	Mkt Share
1	FedEx Freight	8.594	10.186	18,5%	17,3%
2	Old Dominion Freight Line	5.177	6.177	19,3%	10,5%
3	Yellow Corp.	5.078	5.245	3,3%	8,9%
4	XPO Logistics	4.192	4.645	10,8%	7,9%
5	Estes Express Lines	3.783	4.405	16,4%	7,5%
6	TFI International	3.179	4.023	26,5%	6,9%
7	ABF Freight System	2.518	2.951	17,2%	5,0%
8	R+L Carriers	2.427	2.864	18,0%	4,9%
9	Saia Motor Freight Line	2.289	2.792	22,0%	4,8%
10	Southeastern Freight Lines	1.476	1.741	18,0%	3,0%
<b>TOTAL TOP 10 US LTL CARRIERS</b>		<b>\$ 38.713</b>	<b>\$ 45.029</b>	<b>16,3%</b>	<b>76,7%</b>
<b>ALL OTHERS US LTL CARRIERS</b>		<b>\$ 11.989</b>	<b>\$ 13.693</b>	<b>14,2%</b>	<b>23,3%</b>
<b>TOTAL US LTL MARKET</b>		<b>\$ 50.702</b>	<b>\$ 58.722</b>	<b>15,8%</b>	<b>100,0%</b>

# EXTERNAL ANALYSIS

## Porter's Five Forces

### Competizione tra concorrenti esistenti.



Alto numero di concorrenti nel settore, che è caratterizzato da una frammentazione con diversi attori che spaziano dalle piccole imprese locali alle grandi multinazionali.

Il tasso di crescita del settore è moderato. Di solito, la crescita del settore riflette l'andamento dell'economia generale, generando una forte competizione per le quote di mercato, specialmente durante le recessioni economiche.

La differenziazione del prodotto/servizio è bassa. La maggior parte delle aziende fornisce servizi di trasporto e logistica simili, generando una competizione incentrata principalmente sul prezzo e sull'affidabilità.

I costi fissi sono elevati. Gli investimenti significativi nella manutenzione della flotta, nelle infrastrutture e nella conformità normativa spingono le aziende a massimizzare l'utilizzo della capacità, portando spesso a strategie di prezzo aggressive.

Le barriere di uscita sono elevate. I costi irrecuperabili degli asset e i contratti a lungo termine rendono difficile per le aziende abbandonare il settore senza subire perdite significative.

### Minaccia dei nuovi entranti



Le barriere all'ingresso nel settore delle spedizioni e dei trasporti includono investimenti di capitale significativi in veicoli, magazzini, tecnologia e infrastrutture. Il rispetto dei requisiti normativi, come il conseguimento delle licenze necessarie e il rispetto degli standard di sicurezza e ambientali, rappresenta un ulteriore ostacolo.

Le economie di scala consentono alle grandi aziende consolidate di ridurre i costi unitari, rendendo complicata la concorrenza dei nuovi entranti sui prezzi.

Fedeltà al marchio: le aziende esistenti spesso hanno rapporti consolidati e contratti a lungo termine con i clienti, creando una barriera di lealtà che i nuovi entranti devono superare.

L'accesso ai canali di distribuzione può essere problematico per i nuovi operatori, poiché le aziende consolidate spesso hanno accordi esclusivi con fornitori e partner chiave, rendendo difficile garantire canali di distribuzione efficienti ed economicamente vantaggiosi.

### Potenziale contrattuale dei fornitori



La concentrazione dei fornitori è passata da moderata ad alta. Nonostante ci siano numerosi fornitori di input standard come carburante, veicoli e servizi di manutenzione, i fornitori di attrezzature specializzate o di tecnologia avanzata possono avere un maggiore potere.

Costi di transizione: da moderati ad elevati. Cambiare fornitore, specialmente per attrezzature o tecnologie specializzate, comporta costi rilevanti e interruzioni operative.

Differenziazione dell'input: da bassa a moderata. Gli input di base come carburante e veicoli sono mercificati, ma i servizi specializzati (ad esempio, sistemi di localizzazione GPS, opzioni di carburante ecologico) possono offrire differenziazione, conferendo maggiore potere a questi fornitori.

## Potenziale contrattuale dei clienti



La concentrazione dell'acquirente è elevata quando le grandi aziende (come catene di vendita al dettaglio e produttori) hanno un notevole potere negoziale grazie al loro ampio volume di spedizioni.

I costi di cambio variano da bassi a moderati. Gli acquirenti possono cambiare fornitore di trasporti con relativa facilità se vengono offerte tariffe o servizi migliori, anche se ciò può dipendere dai termini contrattuali.

Alta sensibilità al prezzo: gli acquirenti sono molto sensibili alle variazioni di prezzo e spesso scelgono i fornitori in base all'efficienza dei costi.

I dettagli sull'acquirente: elevati. Gli acquirenti hanno accesso a dettagli approfonditi sui prezzi, sui livelli di servizio e sull'affidabilità del fornitore, aumentando il loro potere negoziale.

## Minaccia di sostituti



Modalità di trasporto alternative: da moderata ad alta. Altre forme di trasporto come l'aereo, la ferrovia e il mare possono agire come sostituti, specialmente per determinati tipi di merci o distanze. Ad esempio, il trasporto aereo è più rapido ma più dispendioso, mentre il trasporto ferroviario e marittimo è più lento ma più conveniente. In assenza di altre opzioni di trasporto, questa alternativa perde di efficacia.

Sostituti tecnologici: moderati. Tecnologie emergenti come le consegne con droni, veicoli autonomi e software logistico avanzato stanno iniziando a fornire alternative, sebbene l'adozione diffusa sia ancora in fase di sviluppo.

Differenziazione del servizio: da bassa a moderata. Molti servizi di trasporto sono simili, ma le aziende che offrono servizi unici (ad esempio, logistica a temperatura controllata, consegna espressa) possono differenziarsi e ridurre la minaccia di sostituti.



## Competition

Il settore dei trasporti e della logistica è estremamente competitivo e frammentato, con Old Dominion Freight Line che si confronta con una vasta gamma di vettori regionali, interregionali e nazionali LTL, oltre a trasportatori di carichi pesanti, trasportatori di piccoli pacchi, trasportatori di merci aeree e ferroviari.

Il numero di centri di servizio è un elemento critico per i vettori LTL poiché incide sulla loro capacità di offrire una copertura estesa e un servizio efficiente. FedEx Freight e XPO Logistics sono leader per quanto riguarda il numero di strutture, con circa 500 centri di servizio ciascuno, mentre Old Dominion Freight Line, Saia ed Estes Express Lines hanno reti significative che supportano le loro posizioni competitive nel mercato LTL, con un numero di strutture compreso tra 200 e 300. Tuttavia, ODFL continua a investire consistentemente in capitale per espandere la propria portata e rete.

La maggior parte delle imprese fornisce servizi di trasporto e logistica simili, competendo principalmente in base al prezzo e all'affidabilità. Fondamentali sono l'affidabilità, la puntualità delle consegne e le condizioni della merce al momento dell'arrivo. Le imprese si sfidano sulla capacità di offrire un servizio di eccellenza e di ridurre al minimo danni o ritardi.

XPO fornisce soluzioni tecnologiche avanzate e una vasta rete, simili a ODFL. Tuttavia, la costante qualità del servizio e la stabilità finanziaria di ODFL offrono un forte vantaggio competitivo rispetto alle strategie di prezzo spesso aggressive di XPO e alle iniziative di rapida espansione. Saia, nonostante abbia una rete più limitata rispetto a ODFL, vanta una solida presenza regionale, soprattutto nelle regioni meridionali, sud-occidentali e occidentali degli Stati Uniti.

La elevata qualità del servizio e l'efficienza operativa di ODFL lo contraddistinguono, nonostante FedEx abbia reti internazionali più ampie e infrastrutture più estese. FedEx gode anche di soluzioni logistiche integrate e di una portata globale, mentre ODFL si concentra maggiormente a livello regionale.

Sebbene ODFL, Saia e JBHT competano tutte nel mercato del trasporto merci e della logistica, ciascuna ha sviluppato una propria nicchia attraverso l'enfasi strategica su vari fattori competitivi. ODFL si distingue per la qualità del servizio e la tecnologia, Saia per l'affidabilità regionale e il servizio al cliente, e JBHT per l'offerta diversificata e l'innovazione.

Company name	EV	MC	Revenue	EBITDA	EBITDA Margin
Old Dominion Freight Line, Inc.	44.505	45.012	5.884	1.977	34%
FedEx	104.364	73.506	87.693	11.250	13%
XPO Logistics	16.982	13.079	7.855	1.067	14%
TFI International	16.126	12.942	6.880	1.088	16%
Saia Motor Freight Line	11.125	10.836	3.104	690	22%
J.B. Hunt Transport Services, Inc.	19.375	17.558	10.626	1.595	15%



# SWOT

## Strengths

Un punto di forza di Old Dominion Freight Line è la sua posizione consolidata come attore rilevante nel mercato. Grazie a questa posizione di vantaggio, ha maggiori opportunità rispetto ai concorrenti più piccoli di beneficiare delle economie di scala.

ODFL è noto anche per il suo servizio affidabile e coerente, che si riflette nelle sue impressionanti percentuali di consegna puntuale e nella bassa incidenza di danni. Questa reputazione di qualità contribuisce in modo significativo alla fiducia e alla lealtà dei clienti. L'importante investimento dell'azienda in tecnologia, inclusi sistemi di tracciamento in tempo reale, processi automatizzati e strumenti avanzati di ottimizzazione del percorso, supporta ulteriormente il suo posizionamento competitivo mantenendo prezzi competitivi e migliorando l'efficienza operativa.

## Weaknesses

Le performance di ODFL sono strettamente legate alle condizioni economiche più ampie, rendendolo vulnerabile alle fluttuazioni economiche che possono incidere sui volumi delle spedizioni e sulla redditività complessiva. Inoltre, nonostante ODFL sia un attore forte nel mercato nazionale, la sua presenza internazionale è relativamente limitata rispetto ad alcuni concorrenti con reti globali più estese. Questa limitata portata internazionale potrebbe ostacolare la capacità di ODFL di conquistare una quota più ampia del mercato globale.

## Opportunities

ODFL ha significative opportunità di crescita, specialmente attraverso l'espansione in nuovi mercati geografici e l'aumento delle sue operazioni internazionali.

Poiché il commercio globale continua a crescere, l'espansione in questi mercati potrebbe offrire un considerevole potenziale di entrate. L'azienda può inoltre capitalizzare sui continui investimenti in tecnologie emergenti, come l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico, per potenziare ulteriormente l'efficienza operativa e il servizio clienti.

L'ascesa dell'e-commerce rappresenta un'importante opportunità per ODFL di incrementare le spedizioni LTL, specialmente nel settore business-to-consumer (B2C). Sfruttando le proprie competenze tecnologiche e i punti di forza del servizio, ODFL può guadagnare una maggiore quota di questo mercato in crescita. Inoltre, si aprono possibilità di partnership o acquisizioni strategiche che potrebbero potenziare l'offerta di servizi, ampliare la portata della rete o consentire l'ingresso in nuovi mercati.

## Threats

Il settore LTL è estremamente competitivo, con aziende di rilievo come FedEx Freight, Yellow Corp e XPO Logistics che rappresentano una concorrenza significativa. Questi concorrenti spesso vantano reti più estese e possono adottare strategie di prezzo aggressive, mettendo così alla prova la quota di mercato di ODFL.

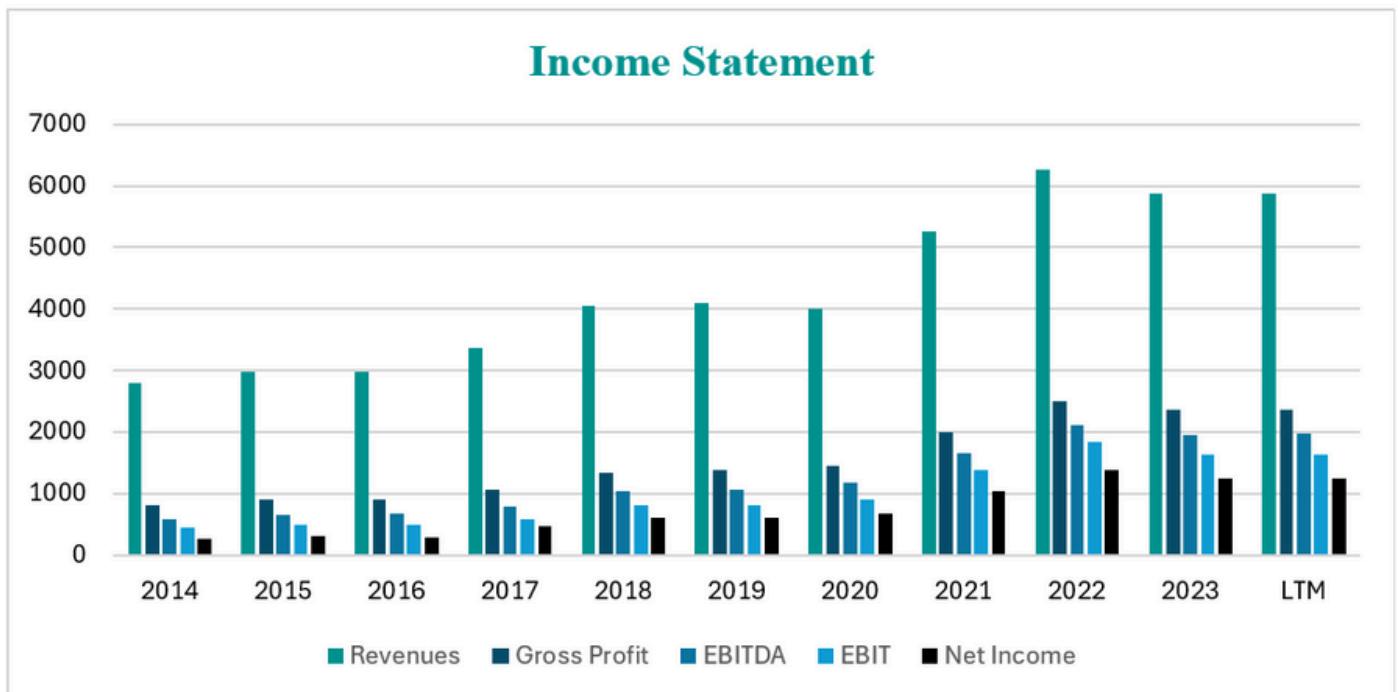
Anche l'instabilità economica o una recessione possono costituire una minaccia, portando potenzialmente a una riduzione dei volumi di trasporto e a una diminuzione della domanda di servizi LTL, che potrebbero avere un impatto negativo su ricavi e redditività. I cambiamenti normativi, inclusi quelli relativi alle emissioni, alle leggi sul lavoro e alla sicurezza dei trasporti, possono influenzare i costi operativi e richiedere adeguamenti nelle pratiche aziendali.

Le variazioni dei costi del carburante costituiscono un'altra minaccia, poiché possono influenzare notevolmente i costi operativi.

# FINANCIAL STATEMENT

## Income Statement

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM
<b>Income Statement</b>											
Revenues	2.788	2.972	2.992	3.358	4.044	4.109	4.015	5.256	6.260	5.866	5.884
% YoY Growth		6,62%	0,64%	12,25%	20,42%	1,62%	-2,29%	30,91%	19,10%	-6,29%	0,31%
COGS	(1.979)	(2.077)	(2.085)	(2.305)	(2.700)	(2.715)	(2.557)	(3.256)	(3.768)	(3.513)	(3.509)
Gross Profit	808	896	907	1.053	1.344	1.394	1.458	2.001	2.492	2.353	2.375
% YoY Growth		11%	1%	16%	28%	4%	5%	37%	25%	-6%	1%
Operating expenses	(367)	(398)	(423)	(478)	(526)	(576)	(551)	(609)	(651)	(713)	(731)
EBITDA	588	664	674	782	1.047	1.072	1.168	1.652	2.117	1.965	1.977
% YoY Growth		13%	2%	16%	34%	2%	9%	41%	28%	-7%	1%
Depreciation & Amortization	146,47	165,34	189,87	205,76	230,36	253,68	253,68	259,9	276,07	324,45	333,03
EBIT	441	498	484	576	817	819	907	1.392	1.841	1.641	1.644
% YoY Growth		13%	-3%	19%	42%	0%	11%	53%	32%	-11%	0%
Other Expenses/Income	(2)	(3)	(2)	2	(1)	6	(3)	(1)	2	8	13
Interest Expenses/Income	(7)	(5)	(4)	(2)	(0)	(0)	(3)	(2)	(2)	(0)	(0)
Income Tax Expense	(165)	(185)	(182)	(112)	(210)	(208)	(229)	(354)	(464)	(408)	(410)
Net Income	268	305	296	464	606	616	673	1.034	1.377	1.240	1.247
% YoY Growth		14%	(3%)	57%	31%	2%	9%	54%	33%	(10%)	1%
<b>Supplementary Data</b>											
Effective Tax Rate	(38%)	(38%)	(38%)	(19%)	(26%)	(25%)	(25%)	(26%)	(25%)	(25%)	(25%)
Diluted Shares Outstanding	258	256	249	247	246	241	237	233	226	220	220
EPS	1,03	1,19	1,19	1,88	2,46	2,55	2,84	4,44	6,09	5,63	5,68
% YoY Growth		15%	(0%)	58%	31%	4%	11%	57%	37%	(8%)	1%
Dividends per Share	0,00	0,00	0,00	0,13	0,18	0,23	0,30	0,40	0,60	0,80	0,86
Payout Ratio	0%	0%	0%	7%	7%	9%	11%	9%	10%	14%	15%
R&D Expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Selling and Marketing Expense	19	23	21	27	28	28	19	28	29	35	35
EBT Incl. Unusual Items	433	490	478	576	816	824	901	1.388	1.841	1.648	1.657



## Income Statement

Old Dominion Freight Line ha mostrato una solida crescita dei ricavi nel corso degli anni, passando da 2.788 nel primo anno a 5.884 nell'anno più recente. Questo incremento costante indica un'espansione di successo delle attività aziendali e della presenza sul mercato. I tassi di crescita anno su anno variano, con picchi impressionanti come il 20,42% e il 30,91% in anni consecutivi, e lievi cali del 2,29% e del 6,29% in altri anni. Queste fluttuazioni potrebbero essere attribuite sia alle condizioni di mercato che alla performance aziendale, ma la tendenza generale rimane positiva.

Il COGS segue una tendenza al rialzo simile, passando da (1.979) a (3.509). Questo incremento del COGS è in linea con la crescita dei ricavi, riflettendo l'aumento dei costi associati alle operazioni di ridimensionamento. Nonostante l'incremento del COGS, la capacità dell'azienda di mantenere un forte margine di profitto lordo indica un'efficace gestione dei costi e un'efficienza operativa. L'incremento della redditività sarà approfondito nelle pagine successive.

L'EBITDA è aumentato da 588 a 1.977, evidenziando la solida performance operativa (e finanziaria) dell'azienda. I significativi tassi di crescita dell'EBITDA mettono in luce l'efficienza e la redditività delle attività principali dell'azienda. Allo stesso modo, l'EBIT è salito da 441 a 1.644. Gli impressionanti tassi di crescita dell'EBIT, in particolare un aumento del 53% in un anno, indicano che la società sta effettivamente convertendo i propri ricavi in utile operativo, anche dopo aver contabilizzato gli ammortamenti, dimostrando l'efficacia delle spese di capitale.

Le spese di ammortamento sono salite da 146,47 a 333,03, in linea con l'espansione aziendale e l'incremento degli investimenti di capitale. Tale aumento rispecchia i costanti investimenti della società nelle proprie attività per sostenere la crescita aziendale.

Il profitto netto ha registrato un significativo aumento da 268 a 1.247. I notevoli tassi di crescita anno su anno, in particolare un incremento del 54% in un anno, testimoniano la capacità dell'azienda di gestire con successo la crescita dei profitti.

### **Riacquisto di azioni proprie EPS.**

Il numero di azioni diluite è leggermente diminuito nel corso del periodo, passando da 258 a 220. Questa riduzione è stata influenzata dai riacquisti di azioni proprie, che possono migliorare l'EPS riducendo il numero di azioni in circolazione e restituendo valore agli azionisti. Di conseguenza, l'EPS ha registrato un notevole miglioramento, salendo da 1,03 a 5,68. La solida crescita dell'EPS riflette l'incremento significativo del reddito netto della società e le strategie di riacquisto di azioni.

## Balance Sheet

Balance Sheet	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM
Cash and equivalents	35	11	10	127	190	404	401	463	186	434	581
Short Term Investments	0	0	0	0	0	0	330	254	49	0	0
<b>Cash and short Term Investments</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>127</b>	<b>190</b>	<b>404</b>	<b>732</b>	<b>717</b>	<b>236</b>	<b>434</b>	<b>581</b>
Total Receivables	348	345	334	416	468	408	454	599	605	615	604
Inventory	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prepaid Expenses	21	25	38	41	48	55	57	68	93	94	79
Other current Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Current Assets</b>	<b>404</b>	<b>382</b>	<b>383</b>	<b>585</b>	<b>706</b>	<b>867</b>	<b>1.243</b>	<b>1.384</b>	<b>934</b>	<b>1.143</b>	<b>1.264</b>
Net PP&E	1.743	2.023	2.241	2.404	2.755	3.034	3.018	3.316	3.782	4.212	4.128
Long term Investments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	19	19	19	19	19	0	0	0	0	0	0
Other intangibles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other long-Term Assets	40	42	53	60	65	95	108	122	123	157	260
<b>Total non-current Assets</b>	<b>1.803</b>	<b>2.085</b>	<b>2.314</b>	<b>2.484</b>	<b>2.839</b>	<b>3.129</b>	<b>3.126</b>	<b>3.438</b>	<b>3.905</b>	<b>4.369</b>	<b>4.388</b>
<b>Total Assets</b>	<b>2.207</b>	<b>2.467</b>	<b>2.696</b>	<b>3.068</b>	<b>3.545</b>	<b>3.996</b>	<b>4.369</b>	<b>4.822</b>	<b>4.839</b>	<b>5.512</b>	<b>5.651</b>
Accounts Payable	45	67	89	74	79	70	69	83	106	113	98
Accrued Liabilities	175	192	199	227	278	283	283	368	386	396	356
Long-Term Debt due within one year	36	25	0	50	0	0	0	0	20	20	20
Current Portion of Capital Lease Obligations	0	1	0	0	0	10	13	14	17	16	0
Other Current Liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>256</b>	<b>285</b>	<b>289</b>	<b>351</b>	<b>357</b>	<b>366</b>	<b>373</b>	<b>464</b>	<b>530</b>	<b>545</b>	<b>551</b>
Long Term Debt	120	107	105	45	45	45	100	100	80	60	60
Other non-current Liabilities	146	154	179	206	215	186	257	240	185	182	276
<b>Total non-current Liabilities</b>	<b>457</b>	<b>496</b>	<b>556</b>	<b>441</b>	<b>508</b>	<b>549</b>	<b>670</b>	<b>678</b>	<b>656</b>	<b>710</b>	<b>699</b>
<b>Total Liabilities</b>	<b>713</b>	<b>782</b>	<b>845</b>	<b>792</b>	<b>865</b>	<b>915</b>	<b>1.043</b>	<b>1.142</b>	<b>1.186</b>	<b>1.255</b>	<b>1.250</b>
Common Stocks	9	8	8	8	8	12	12	12	11	11	22
Additional Paid in Capital	134	134	135	138	142	218	226	174	245	243	226
Retained Earnings	1.351	1.542	1.707	2.130	2.530	2.850	3.088	3.494	3.397	4.004	4.154
Treasury Stocks	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Comprehensive Income and Other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>1.494</b>	<b>1.685</b>	<b>1.851</b>	<b>2.277</b>	<b>2.680</b>	<b>3.081</b>	<b>3.326</b>	<b>3.680</b>	<b>3.653</b>	<b>4.258</b>	<b>4.402</b>

Il bilancio di Old Dominion Freight Line rivela una società con una solida stabilità finanziaria e solvibilità. La crescita significativa del totale attivo, soprattutto attraverso investimenti di capitale strategici (principalmente tramite l'acquisizione di nuovi centri di servizio, PP&E), posiziona bene l'azienda per la crescita futura. Il miglioramento della liquidità, come evidenziato dall'aumento delle attività correnti e da un rapporto corrente più elevato (da 1,58 a 2,29), garantisce che la società possa far fronte in modo efficace ai propri obblighi a breve termine.

La stabilità finanziaria di una società è evidenziata dalla sua capacità di mantenere il debito a lungo termine relativamente stabile, mentre aumenta il proprio patrimonio. Le decisioni di finanziamento prese dal management hanno portato a un calo del rapporto Debito/Equity da 0,48 a 0,28, sottolineando la prudenza finanziaria. La riduzione del rapporto debito/patrimonio netto enfatizza ulteriormente la capacità della società di mantenere la stabilità finanziaria durante il processo di espansione.

L'aumento significativo degli utili non distribuiti è un chiaro segnale di solidità finanziaria. Dimostra la capacità dell'azienda di generare e trattenere profitti, che possono essere reinvestiti per la crescita e lo sviluppo aziendale e allo stesso tempo utilizzati per soddisfare il piano di distribuzione degli utili.

Globalmente, Old Dominion Freight Line è in una posizione favorevole per supportare la propria traiettoria di crescita e affrontare i propri impegni finanziari a lungo termine, assicurando un successo e una stabilità costanti.



# Cash Flow Statement

Cash Flow Statement	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM	
D&A		146	165	190	206	230	254	254	260	276	324	333
Asset Writedown & Restructuring Costs		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stock-Based Compensation		0	0	1	3	5	17	17	15	16	11	11
Change In Accounts Receivable		(54)	(9)	(11)	(76)	(35)	30	30	(126)	(13)	(4)	(4)
Change In Inventories		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Change In Accounts Payable		9	21	22	(15)	5	(8)	(8)	14	24	7	7
<b>Cash from Operations</b>		<b>392</b>	<b>554</b>	<b>566</b>	<b>536</b>	<b>900</b>	<b>984</b>	<b>984</b>	<b>1.213</b>	<b>1.692</b>	<b>1.569</b>	<b>1.578</b>
<b>Change in Net Working Capital</b>		<b>47</b>	<b>(44)</b>	<b>(44)</b>	<b>55</b>	<b>(1)</b>	<b>(68)</b>	<b>(68)</b>	<b>141</b>	<b>53</b>	<b>55</b>	<b>67</b>
CAPEX		(368)	(462)	(418)	(382)	(588)	(479)	(479)	(550)	(775)	(757)	(642)
Cash Acquisition		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Divestitures		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Cash From Investing</b>		<b>(346)</b>	<b>(438)</b>	<b>(407)</b>	<b>(368)</b>	<b>(580)</b>	<b>(474)</b>	<b>(474)</b>	<b>(455)</b>	<b>(547)</b>	<b>(660)</b>	<b>(578)</b>
Total Debt Issued		0	12	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Debt Repaid		(36)	(38)	(29)	(10)	(50)	0	0	0	0	(20)	(20)
Issuance of Common Stock		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Repurchase of Common Stock		(6)	(114)	(130)	(8)	(163)	(241)	(241)	(536)	(1.277)	(454)	(397)
Common & Preferred Stock Dividends Paid		0	0	0	(33)	(43)	(55)	(55)	(92)	(134)	(175)	(188)
<b>Cash from Financing</b>		<b>(41)</b>	<b>(140)</b>	<b>(159)</b>	<b>(51)</b>	<b>(257)</b>	<b>(297)</b>	<b>(297)</b>	<b>(696)</b>	<b>(1.420)</b>	<b>(662)</b>	<b>(626)</b>
<b>Net Change in Cash</b>		<b>5</b>	<b>(23)</b>	<b>(1)</b>	<b>117</b>	<b>63</b>	<b>213</b>	<b>213</b>	<b>61</b>	<b>(276)</b>	<b>247</b>	<b>373</b>
% YoY			-606%	-94%	-9122%	-46%	240%	0%	-71%	-552%	-190%	0,5085458
<b>Free Cash Flow to the firm</b>		<b>99</b>	<b>(31)</b>	<b>28</b>	<b>343</b>	<b>248</b>	<b>318</b>	<b>383</b>	<b>888</b>	<b>930</b>	<b>857</b>	<b>995</b>

## Risorse da transazioni

Nel corso degli anni, il flusso di cassa operativo ha registrato una crescita significativa.

Il deprezzamento e l'ammortamento: questa spesa non monetaria è in costante crescita. L'incremento di D&A è in sintonia con i crescenti investimenti della società in beni immobili, impianti e macchinari (PP&E), come evidenziato nel bilancio.

Le variazioni dei conti clienti rispecchiano i mutamenti nelle politiche creditizie aziendali e nei modelli di pagamento dei clienti. Rilevanti sono le oscillazioni nell'efficacia della riscossione dei contanti.

La variazione del debito riflette la gestione del debito aziendale. Variazioni positive, come 24 nel 2021 e 7 nella LTM, indicano migliori condizioni di pagamento con i fornitori o ritardi nei pagamenti, migliorando temporaneamente il flusso di cassa.

## Entrate da investimenti

Secondo ODFL, questa sezione mette in luce gli investimenti dell'azienda in asset a lungo termine per sostenere la crescita.

Questo articolo ha ricevuto principalmente critiche negative, che riflettono i deflussi per CAPEX. Il deflusso più rilevante è stato di 660 nel 2022, evidenziando attività di investimento consistenti in quell'anno.

## Provenienza del Cash Flow dal finanziamento

La società ha svolto un'attività limitata nell'emissione e nel rimborso del debito, con modesti rimborsi in determinati anni. Questo indica che la società non ha fatto un ampio uso del finanziamento tramite debito.

Il riacquisto di azioni ordinarie è stata un'attività ricorrente, che evidenzia la strategia della società di restituire valore agli azionisti. I riacquisti significativi indicano un'attenzione alla riduzione delle azioni in circolazione e a un potenziale aumento dell'EPS.

I dividendi sono stati relativamente contenuti, suggerendo che la società predilige trattenere gli utili per reinvestirli anziché distribuirli come dividendi.

## FCFF

Il flusso di cassa libero per l'azienda è una misura fondamentale che rappresenta la liquidità disponibile dopo le spese in conto capitale per pagare debiti, dividendi e altri scopi. Per Old Dominion Freight Line, l'FCFF ha registrato un notevole miglioramento. Tale crescita evidenzia la maggiore capacità dell'azienda di generare liquidità dalle sue attività anche dopo consistenti investimenti in CAPEX, dimostrando una solida allocazione del capitale.

# Profitability, Efficiency and Financial Solidity

## Redditività

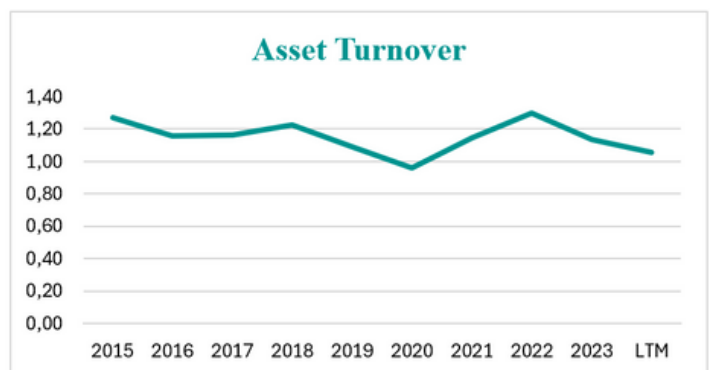
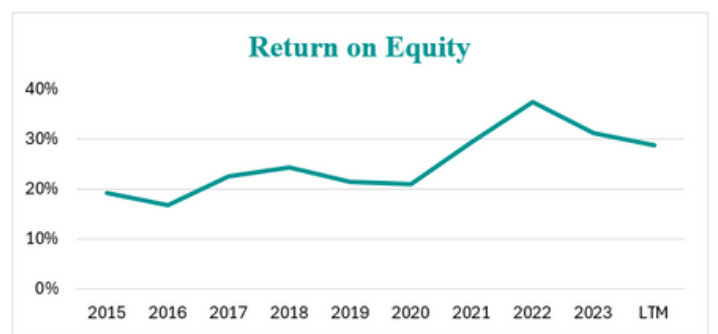
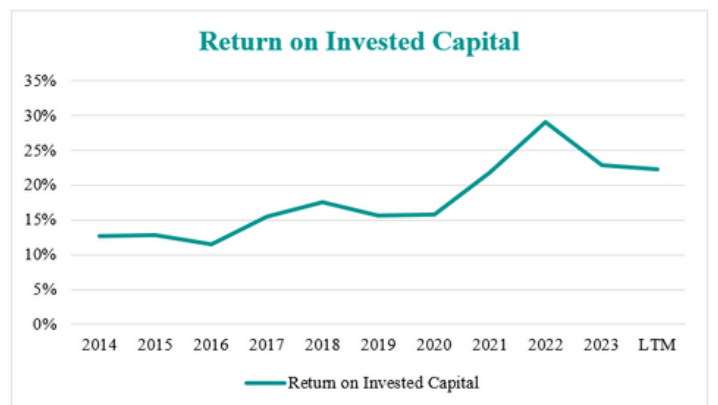
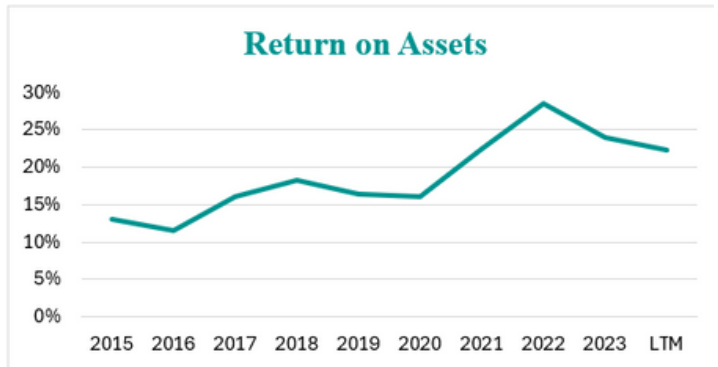
Nel periodo compreso tra il 2015 e il 2020, il ROA è passato dall'11% al 16%. Questo intervallo è stato caratterizzato da una crescita costante, che riflette l'efficiente utilizzo del patrimonio aziendale. Nel 2021, il ROA ha mostrato un significativo aumento, raggiungendo il suo picco al 29% nel 2022. Questo incremento può essere attribuito al miglioramento dell'efficienza operativa. Tuttavia, nell'ultimo periodo si è verificato un lieve calo al 24%, indicando alcune difficoltà nel mantenere alti livelli di utilizzo delle risorse.

Dal 2015 al 2020, il ROIC è aumentato costantemente dall'11% al 16%, dimostrando gli investimenti di capitale effettivi dell'azienda. Nel 2021 si è registrato un forte aumento al 34%, evidenziando un periodo di elevata redditività. Questo picco può essere collegato a investimenti strategici e iniziative di gestione dei costi. Tuttavia, il ROIC è sceso al 22% nel LTM.

Il Return on Equity (ROE) valuta il rendimento del patrimonio netto. Nel 2021, il ROE ha toccato il suo apice al 38%, segnalando un periodo di redditività significativa. Questo incremento è probabilmente stato spinto dalla crescita strategica e dall'efficienza operativa della società. Tuttavia, il ROE è sceso al 29% nell'ultimo anno, indicando un lieve calo della redditività.

## Efficienza

Il rapporto di rotazione degli asset di ODFL mostra una leggera tendenza negativa, indicando un'efficienza costante nell'utilizzo di nuovi PP&E. Tuttavia, l'azienda trae vantaggio dalle espansioni degli asset e dei centri di servizio, consentendo a ODFL di raggiungere nuovi clienti e rafforzare la propria presenza sul mercato. Inoltre, il miglior rapporto operativo ottenuto nel corso degli anni (pagina 5) supporta la crescita positiva dell'azienda.





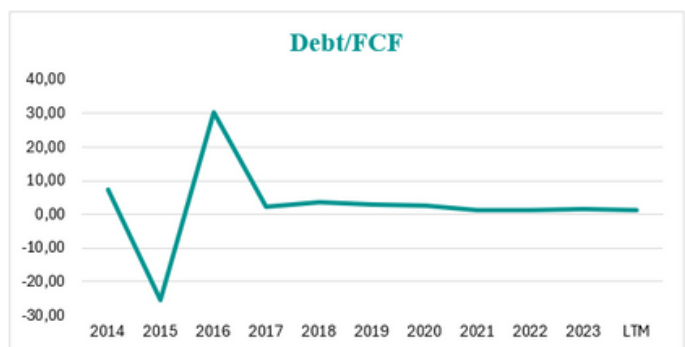
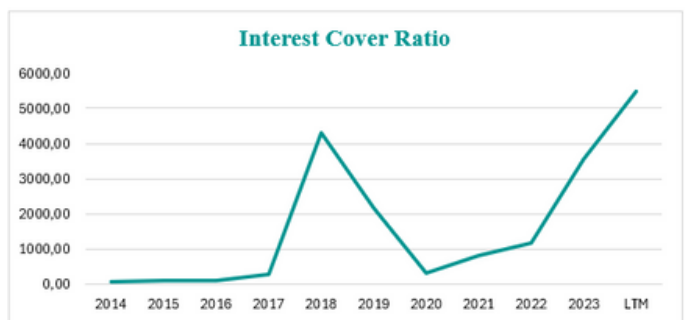
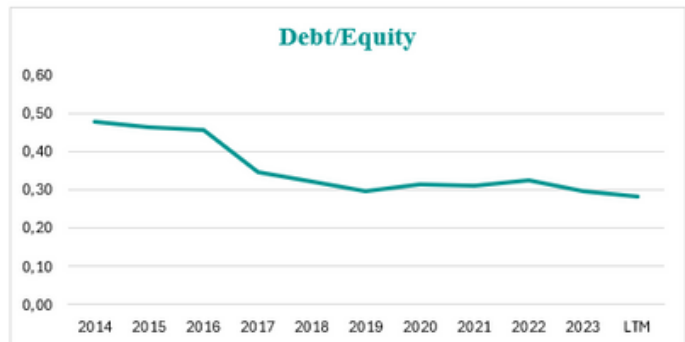
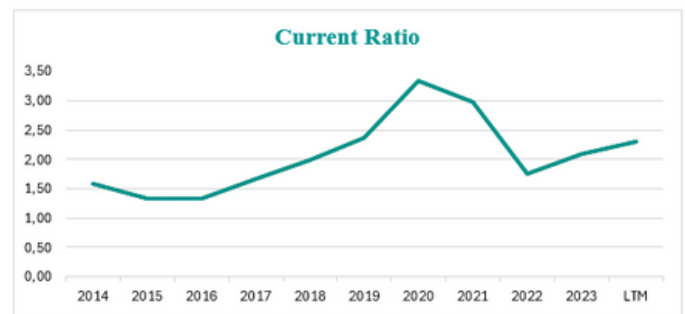
## Solvibilità

L'andamento attuale del rapporto per ODFL evidenzia un incremento iniziale, con un picco superiore a 3,0, seguito da un calo prima di stabilizzarsi intorno a 2,0. Questo suggerisce che, nonostante un miglioramento iniziale significativo della liquidità, ODFL ha successivamente affrontato alcune sfide, mantenendo comunque un buon livello di liquidità.

Secondo ODFL, il rapporto debito/capitale proprio è costantemente diminuito da circa 0,50 a meno di 0,30. Questa tendenza al ribasso indica una riduzione della leva finanziaria, suggerendo che l'ODFL ha gestito il proprio debito in modo efficace e aumentato la propria stabilità finanziaria.

Il tasso di copertura degli interessi di ODFL evidenzia variazioni significative, raggiungendo un apice drammatico prima di diminuire e poi aumentare nuovamente in modo repentino fino a quasi 6000. Tale volatilità indica periodi di redditività e livelli di debito variabili, ma l'ultimo picco suggerisce una capacità eccezionalmente robusta di coprire le spese per interessi.

Il rapporto debito/FCF dell'ODFL evidenzia una fluttuazione significativa, inizialmente negativa, con un picco e successiva stabilizzazione intorno a 1/2. Questo suggerisce che, nonostante l'ODFL abbia sperimentato periodi di flusso di cassa libero variabili rispetto al debito, attualmente mantiene una posizione equilibrata, indicando un'efficace gestione del flusso di cassa.



# Valuation

## Multiples analysis

Nonostante l'analisi dei multipli fornisca informazioni utili sulla valutazione di mercato di ODFL, esistono dei limiti intrinseci. Le società concorrenti hanno modelli di business, ambienti di mercato e differenze nella struttura del capitale diversi che possono distorcere i parametri di valutazione e portare a confronti fuorvianti. Inoltre, la significativa varianza dei multipli suggerisce che le società non sono del tutto comparabili.

Per superare tali limitazioni, ci siamo focalizzati maggiormente sull'analisi DCF.

Detto ciò, analizzando i dati seguenti, si può osservare che la società sembra essere sopravvalutata dal mercato. Questo risultato è in linea con l'analisi DCF, ma nell'analisi relativa la sopravvalutazione è ancora più evidente.

General			EV Multiples			Price Multiples				
Company name	EV	MC	Ev/Sales	Ev/Ebitda	Ev/Ebit	P/S	P/E	P/BV	P/TBV	MC/FCF
Old Dominion Freight Line, Inc.	44.505	42.837	7,6x	22,5x	27,1x	7,3x	34,4x	9,6x	9,6x	43,0x
XPO Logistics	16.982	13.079	2,2x	15,9x	27,4x	1,7x	55,5x	9,8x	-23,4x	-16,1x
TFI International	16.126	12.942	1,7x	10,5x	16,4x	1,8x	27,5x	5,2x	23,5x	23,6x
Saia Motor Freight Line	11.125	10.836	4,7x	19,6x	26,7x	4,7x	44,1x	8,0x	8,1x	194,2x
J.B. Hunt Transport Services, Inc.	19.375	17.558	1,7x	11,9x	19,9x	1,5x	25,7x	5,0x	5,0x	-45,1x

	EV	Market Cap	Ev/Sales	Ev/Ebitda	Ev/Ebit	P/S	P/E	P/BV	P/TBV	MC/FCF
Simple Average	21.622,72	19.450,36	3,6x	16,1x	23,5x	3,4x	37,4x	7,5x	4,6x	39,9x
Weighted average - EV	-	-	4,5x	17,5x	24,2x	4,3x	36,1x	8,0x	5,5x	30,6x
Weighted average - MC	-	-	4,7x	17,8x	24,4x	4,5x	35,8x	8,1x	6,0x	33,4x
Median	16.982,04	13.079,04	2,2x	15,9x	26,7x	1,8x	34,4x	8,0x	8,1x	23,6x
Standard Deviation			2,56	5,06	5,05	2,55	12,44	2,33	17,19	92,77
(% Average)			72%	31%	21%	75%	33%	31%	377%	232%
High	44.505	42.837	7,6x	22,5x	27,4x	7,3x	55,5x	9,8x	23,5x	194,2x
Low	11.125	10.836	1,7x	10,5x	16,4x	1,5x	25,7x	5,0x	-23,4x	-45,1x

Price based on multiples 102.03 97.79 187.17 93.50 204.02 159.68 121.13 144.56

multiple	Financial Metric	Multiple Range		Implied Enterprise Value		Net Debt	Implied Market Cap		Diluted Shares	Implied Share Price	
LTM Ev/Sales	5.884	1,2x	3,2x	6.826	18.594	(501)	7.327	19.095	220	33	- 87
LTM Ev/Ebitda	1.247	14,9x	16,9x	18.602	21.095	(501)	19.103	21.596	220	87	- 98
LTM Ev/Ebit	1.644	25,7x	27,7x	42.236	45.524	(501)	42.737	46.025	220	195	- 210
Range										105,02	- 131,66

multiple	Financial Metric	Multiple Range		Implied Market Cap		Diluted Shares	Implied Share Price	
LTM P/S	5.884	0,8x	2,8x	4.648	16.417	220	21	- 75
LTM P/E	1.247	33,4x	35,4x	41.590	44.083	220	189	- 201
LTM P/BV	4.441	7,0x	9,0x	31.000	39.883	220	141	- 182
LTM P/TBV	4.402	7,1x	9,1x	31.032	39.835	220	-	-
Range							117,27	- 152,41

## DCF

### WACC

Per il calcolo del costo del capitale medio, si è scelta l'obbligazione americana a 10 anni (US10Y) come tasso privo di rischio, che al 06.08.2024 presenta un rendimento del 4,03%. Il rischio paese e il premio per il rischio di mercato sono stati calcolati come media ponderata basata sul fatturato del singolo premio per il rischio paese e del premio per il rischio di mercato del paese/aree geografiche. Il beta è stato calcolato come media ponderata tra il metodo Bottom Up (20%) e la sua correlazione diretta con l'indice S&P 500 (80%). Infine, il costo del debito è stato calcolato considerando il costo medio effettivo del debito pagato negli ultimi 10 anni, tenendo conto dell'assenza di strumenti quotati in borsa e di altre informazioni sostanziali riguardanti il costo futuro del debito.

### Capital Structure

Equity	98,37%
Debt	1,63%

### Wacc Calculation

<b>Cost of Equity</b>	<b>8,70%</b>
Risk-free Rate	4,03%
Country Risk Premium	0,00%
Market Risk Premium	4,60%
Levered Beta	1,01
<b>Net Cost of Debt</b>	<b>1,39%</b>
Cost of Debt	1,85%
Tax Rate	25,16%
<b>WACC</b>	<b>8,58%</b>

Income Statement	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Term
Revenues	5.866	6.042	6.507	7.145	7.917	8.526	9.270	9.963	10.584	11.112	11.528	11.816
% YoY Growth		3%	8%	10%	11%	8%	9%	7%	6%	5%	4%	2%
COGS	(3.513)	(3.625)	(3.879)	(4.231)	(4.656)	(4.980)	(5.377)	(5.759)	(6.097)	(6.378)	(6.594)	(6.735)
Gross Profit	2.353	2.417	2.628	2.914	3.261	3.546	3.893	4.204	4.487	4.733	4.934	5.081
% YoY Growth		3%	9%	11%	12%	9%	10%	8%	7%	5%	4%	3%
Operating expenses	(713)	(393)	(418)	(452)	(493)	(522)	(556)	(604)	(648)	(687)	(720)	(744)
EBITDA	1.965	2.024	2.211	2.462	2.768	3.024	3.337	3.600	3.839	4.046	4.214	4.336
% YoY Growth		3%	9%	11%	12%	9%	10%	8%	7%	5%	4%	3%
Depreciation & Amortization	324	332	351	378	411	435	463	492	516	535	549	555
EBIT	1.641	1.692	1.860	2.084	2.356	2.590	2.874	3.108	3.323	3.511	3.666	3.781
% YoY Growth		3%	10%	12%	13%	10%	11%	8%	7%	6%	4%	3%
Taxes	(24,78%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)	(24,91%)
EBIAT	1.234	1.270	1.396	1.565	1.769	1.945	2.158	2.334	2.495	2.636	2.753	2.839
Plus: Depreciation & Amortization	324	332	351	378	411	435	463	492	516	535	549	555
Less: Capital Expenditures	(757)	(604)	(637)	(685)	(743)	(784)	(834)	(876)	(909)	(932)	(944)	(945)
Less: change in Net Working Capital	5	299	(156)	(22)	(6)	(86)	348	57	4	25	7	(42)
Unlevered Free Cash Flow	806	1.297	955	1.236	1.431	1.510	2.135	2.008	2.107	2.265	2.364	2.407
Discount Period	-	0,41	1,41	2,41	3,41	4,41	5,41	6,41	7,41	8,41	9,41	
Discount Factor	-	1,03	1,12	1,22	1,32	1,44	1,56	1,69	1,84	2,00	2,17	
Present Value of Free Cash Flow	806	1.255	850	1.014	1.082	1.051	1.369	1.185	1.146	1.134	1.090	-

**Base Case**

Nel caso base, si prevede una crescita costante e moderata per ODFL nei prossimi anni, in linea con la performance storica e le stime di consenso. Per il 2024, le entrate dovrebbero aggirarsi intorno ai 6 miliardi di dollari, basandosi sugli utili più recenti. Il margine di profitto lordo dovrebbe rimanere relativamente stabile, partendo dal 40% nel 2024 e aumentando gradualmente fino al 43,0% nel 2033. Questo indica una gestione costante senza grandi innovazioni o cambiamenti nella struttura dei costi, sfruttando al contempo il potere di determinazione dei prezzi. Il margine EBIT rimane stabile intorno al 28% nel breve termine, con un leggero aumento al 31,8% entro il 2033. Gli ammortamenti rimangono stabili intorno al 5,4% delle vendite, indicando investimenti prudenti e ben gestiti. La spesa in conto capitale segue un trend di progressiva riduzione dal 10,8% nel 2024 al 4,0% nel 2033, indicando che gli investimenti effettuati nei primi anni stanno maturando.

**Optimistic Case**

Nel contesto ottimistico, si prevede una crescita robusta per ODFL. Le vendite aumenteranno mantenendo tassi di crescita superiori rispetto allo scenario base, raggiungendo un picco dell'11,5% nel 2026 prima di scendere gradualmente al 4,0% entro il 2033. Il margine di profitto lordo migliorerà significativamente, partendo dal 40,4% nel 2024 e aumentando al 44,0% entro il 2033, riflettendo un'ottimizzazione nella gestione dei costi e una politica dei prezzi più aggressiva. Il margine EBIT è previsto in crescita dal 28,4% nel 2024 al 31,0% nel 2033, grazie all'alta efficienza operativa e al rigoroso controllo delle spese. Gli ammortamenti rimarranno stabili intorno al 5,4% delle vendite, indicando una gestione efficace degli investimenti. Le spese in conto capitale seguiranno un trend simile di graduale riduzione dal 10,8% nel 2024 al 4,0% entro il 2033, riflettendo i rendimenti elevati sugli investimenti iniziali e una gestione patrimoniale consolidata.

**Pessimistic Case**

Nel caso peggiore, la crescita delle vendite dovrebbe essere inferiore, raggiungendo un picco del 9,0% nel 2026 per poi rallentare entro il 2033. Il margine di profitto lordo potrebbe diminuire leggermente, rimanendo stabile intorno al 40,0% per tutto il periodo. Si prevede che il margine EBIT scenderà al 27,0% nel 2024, con una leggera crescita al 30,0% nel lungo termine, indicando pressione sui margini operativi. Le spese di ammortamento rimangono più elevate rispetto ad altri scenari, a partire dal 5,8% nel 2024 e riducendosi gradualmente al 4,7% entro il 2033, indicando costi più elevati associati alla manutenzione e all'aggiornamento degli asset.

## DCF

### Fair Value

Sulla base dell'analisi condotta, sembra che ODFL sia valutato in modo equo dal mercato, con una leggera sovrastima a \$ 195,12 rispetto alla nostra stima del valore equo di \$ 193,17. È essenziale considerare un intervallo di valori più ampio in base all'analisi di sensibilità, poiché piccole differenze potrebbero non essere rilevanti. Inoltre, è opportuno prendere in considerazione sia scenari ottimistici che pessimistici.

	Worse	Base	Optimistic
Value	163,39	193,17	216,88
+/- %	-16,26%	-1,00%	11,15%

### Final Outlook

Una visione d'insieme di ODFL suggerisce un'azienda sana con un team di gestione che ha dimostrato un'eccellente gestione dei costi e una strategia di crescita lungimirante, come indicato da investimenti significativi. L'azienda ha un forte potenziale di crescita ma, allo stesso tempo, il mercato riconosce queste qualità, determinando un prezzo che riflette pienamente le caratteristiche di ODFL.

La tesi dell'analisi è PREVISTA.

## Analisi di sensibilità

		Wacc					
		\$193,17	7,58%	8,08%	8,58%	9,08%	9,58%
Growth Rate	1,5%	193,17	190,00	187,29	184,93	182,86	
	2,0%	196,90	193,17	190,00	187,29	184,93	
	2,5%	201,36	196,90	193,17	190,00	187,29	
	3,0%	206,80	201,36	196,90	193,17	190,00	
	3,5%	213,58	206,80	201,36	196,90	193,17	

		Wacc					
		\$193,17	6,58%	7,58%	8,58%	9,58%	10,58%
Ev/Ebitda	21,5x	209,15	196,94	188,74	182,86	178,44	
	22,0x	211,37	199,15	190,95	185,07	180,65	
	22,5x	213,58	201,36	193,17	187,29	182,86	
	23,0x	215,79	203,58	195,38	189,50	185,08	
	23,5x	218,01	205,79	197,59	191,71	187,29	

## References

- Old Dominion Freight Line, Inc. Annual Reports
- TIKR.com
- Old Dominion Freight Line, Inc. Press Realease
- Old Dominion Freight Line, Inc. Quarterly filing
- NYU Stern Country Default Spreads and Risk Premiums
- NYU Stern Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread
- SJ Consulting Group, Inc. estimates

### Disclaimer

This research does not constitute an investment recommendation or offer any solicitation to buy or sell any securities or to adopt any investment strategy. Opinions expressed may be subject to change. All references are for illustrative purposes only and should not be construed as recommendations. Reliance on information in this research is at the reader's sole risk and discretion. The data is updated as of

06.08.2024.

© KeyValue Asset Management 2024. All rights reserved.