



Non sono solo mattoni



Luglio 2024

Gli edifici del futuro saranno in grado di minimizzare il proprio impatto ambientale, migliorando al contempo la salute e il benessere degli occupanti.

Consumeranno meno energia, acqua e materiali e produrranno meno rifiuti ed emissioni di gas serra.

Inoltre, offriranno una migliore qualità dell'aria, comfort termico e illuminazione naturale.

Questa immagine è stata generata con l'aiuto dell'AI

Non sono solo mattoni

Gli edifici del futuro saranno in grado di minimizzare il proprio impatto ambientale, migliorando al contempo la salute e il benessere degli occupanti. Rispetto agli edifici che conosciamo oggi, consumeranno meno energia, acqua e materiali e produrranno meno rifiuti ed emissioni di gas serra. Inoltre, offriranno una migliore qualità dell'aria, comfort termico e illuminazione naturale.

Al contrario, l'efficientamento degli edifici contribuirà alla riduzione dei costi in bolletta e di manutenzione, oltre all'aumento del valore

degli immobili. Tale transizione verso edifici più sostenibili ha anche il potenziale di creare nuovi posti di lavoro e stimolare la crescita economica, richiedendo più manodopera qualificata e innovazione rispetto agli edifici convenzionali e offrendo quindi interessanti opportunità a lungo termine per gli investitori.

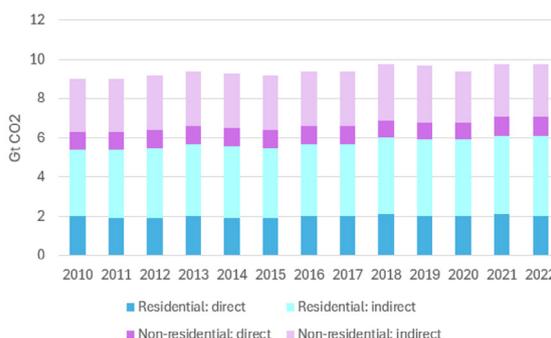
Efficientare gli edifici contribuirà alla riduzione dei costi in bolletta e di manutenzione, oltre all'aumento del valore degli immobili.

Un fattore spesso trascurato che contribuisce al cambiamento climatico

Stando al Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UNEP), oggi il **37% delle emissioni globali** proviene dagli edifici, sia residenziali che commerciali. Come evidenziato dal grafico 1, negli ultimi 12 anni le emissioni globali degli edifici sono state pari a 9-10 Gt all'anno, con lo split di emissioni residenziali-non residenziali che è rimasto stabile nel tempo. Nell'UE, dove gli edifici residenziali e commerciali sono più vecchi e quindi meno efficienti, gli immobili contribuiscono per ben il **40%** alle emissioni totali di gas serra (Commissione UE). Minore, ma sempre elevato, è l'impatto sulle emissioni di gas serra negli Stati Uniti, dove l'Agenzia per la protezione dell'ambiente ha calcolato che nel 2022 il settore ha contribuito per circa il **31%** alle emissioni di gas serra del Paese.

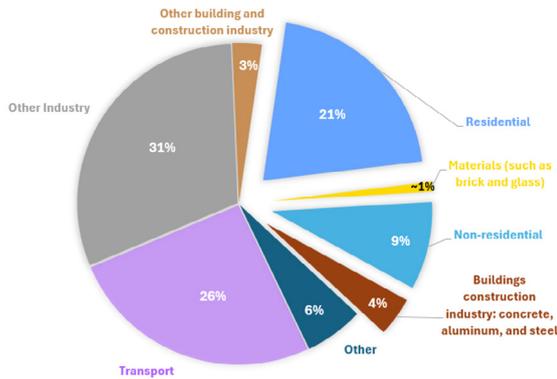
Alla luce delle attuali sfide globali, come gli alti prezzi dell'energia dovuti all'instabilità geopolitica e la necessità di raggiungere gli obiettivi "net zero" prima che il cambiamento climatico diventi irreversibile, è importante considerare attentamente il tema dell'efficienza energetica. In questo contesto, non vanno quindi trascurati neanche i materiali utilizzati nei processi di realizzazione o ristrutturazione di edifici.

Figura 1: Emissioni globali di CO2 degli edifici (2010 - 2022)



Fonte: IEA Building Energy Analysis 2023, Algebris Investments.
Dati a fine 31/12/2022

Figura 2: Emissioni legate all'edilizia



Fonte: 2022 Global Status Report for Buildings and Construction, UN Environmental Programme, Algebris Investments. Dati a fine 31/12/2021

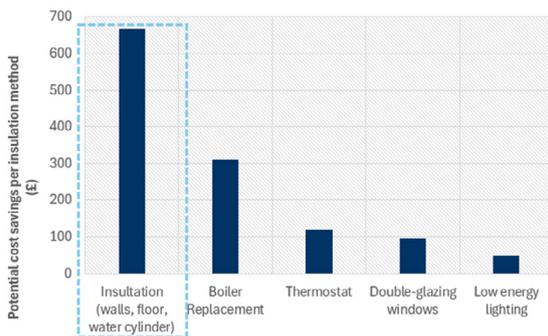
A livello globale, essi rappresentano infatti circa il **5% delle emissioni di CO₂** (Figura 2).

In Europa, si stima che i materiali da costruzione contribuiscano al **20-25% delle emissioni nel ciclo di vita** degli attuali edifici dell'UE. Anche negli Stati Uniti, dove il **18%** degli edifici è stato costruito prima del 1950 e il **53%** prima del 1980, sono stati utilizzati materiali la cui impronta di gas serra è probabilmente molto elevata (Hu, 2023)

Dal punto di vista della sostenibilità, l'efficientamento energetico attraverso l'**isolamento** (di qualsiasi tipo) è una strategia di decarbonizzazione molto valida per diversi motivi. In primo luogo, il buon rapporto costo-efficacia consente rapidi periodi di ammortamento e offre un elevato ritorno sull'investimento. In secondo luogo, secondo i certificati di prestazione energetica, contribuisce ad una riduzione di consumo energetico complessivo delle famiglie pari al 40% (riducendo così la domanda di altri metodi di decarbonizzazione come l'energia solare ed eolica). Infine, offre notevoli vantaggi in termini di decarbonizzazione, riducendo l'impronta energetica complessiva della struttura dell'edificio.

Infine, l'utilizzo di **materiali sostenibili e duraturi** per minimizzare l'impatto negativo delle costruzioni costituisce il passo successivo per contribuire a una maggiore decarbonizzazione degli edifici.

Figura 3: L'isolamento offre il massimo risparmio energetico sull'investimento



Fonte: UK Government, Algebris Investments. Dati a fine 31/12/2023

Alcuni governi ne stanno tenendo conto

Negli ultimi tre anni, l'Europa ha fortemente migliorato la propria efficienza energetica. Anche se lo stimolo iniziale è arrivato dalle politiche fiscali legate alla pandemia di Covid, è stata la guerra in Ucraina e il conseguente aumento dei costi dell'energia a intensificare la spinta verso la sicurezza e l'indipendenza energetica. Anche gli Stati Uniti molti hanno cercato di ridurre i consumi di energia, approfittando di ristrutturazioni o optando per la costruzione di edifici più efficienti.

L'impegno dell'Europa si traduce in recenti iniziative politiche, in particolare nella **Direttiva sul rendimento energetico nell'edilizia (EPDB)** e negli obiettivi specifici presenti nei più ampi pacchetti FitFor55 e RePowerEU.

- FitFor55 prevede che gli Stati membri rinnovino ogni anno almeno il **3% della superficie totale** di tutti gli edifici pubblici, mentre il pacchetto **RePowerEU** mira ad aumentare il livello di efficienza energetica **dal 9% al 13%** entro il 2027.

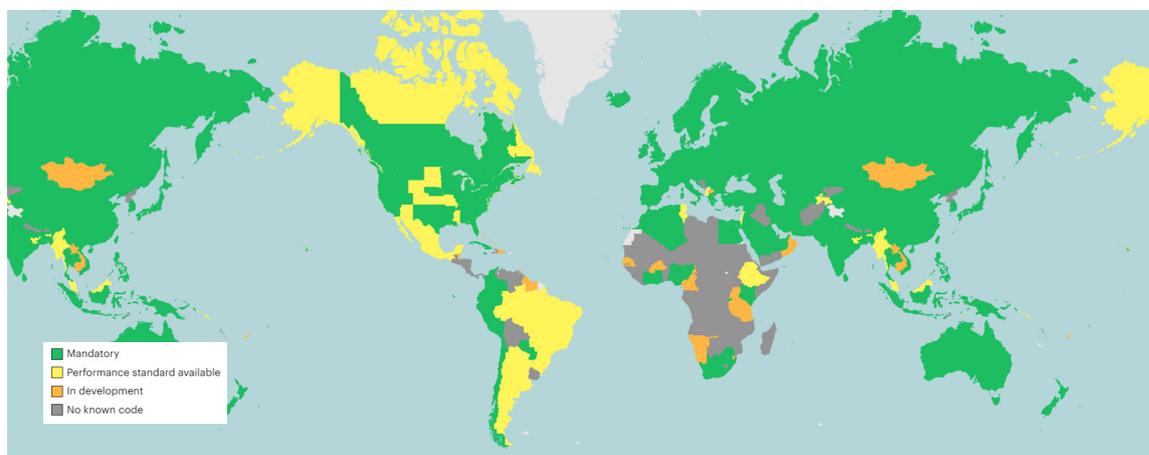
- L'**EPDB**, revisionato e aggiornato solo due mesi fa, rappresenta un forte sostegno sia per il mercato dell'efficienza energetica che per quello delle ristrutturazioni. La direttiva prevede che tutti i nuovi edifici in Europa **debbano soddisfare standard a emissioni zero entro il 2030**, mentre per gli edifici pubblici la scadenza è fissata al 2027.

Negli Stati Uniti, il panorama regolamentare per la transizione ad edifici ad alta efficienza energetica è più frammentato, con un insieme di iniziative federali, statali e locali.

- L'**Energy Independence and Security Act del 2007** e l'**American Recovery and Reinvestment Act del 2009** hanno fornito finanziamenti e incentivi per la ristrutturazione degli edifici e il miglioramento dell'efficienza energetica. Più recentemente, le iniziative legate a clima e infrastrutture dell'amministrazione Biden, contenute nell'**Inflation Reduction Act (IRA)** degli Stati Uniti, hanno proposto investimenti significativi in programmi di miglioramento degli edifici, tra cui crediti d'imposta fino al **30%**, retrocessioni e finanziamenti a tassi contenuti.
- A livello statale, anche programmi come **Energy Upgrade California** e **RetrofitNY** di New York hanno fatto progredire la decarbonizzazione degli edifici.

Per quanto gli ingenti investimenti stiano attualmente incoraggiando la transizione ad edifici più efficienti e quindi favorendo le aziende che operano tali ristrutturazioni, non vanno dimenticati gli innumerevoli regolamenti edilizi locali e gli incentivi comunali che rappresentano un sostegno fondamentale per la crescita di questo settore (Figura 4). L'adozione e l'aggiornamento di standard obbligatori proteggono queste aziende da eventuali rischi e offrono visibilità sulle future evoluzioni della domanda.

Figura 4: Situazione delle politiche edilizie e di costruzione (2022)



Fonte: IEA analysis based on UNEP (2022) Global Status Report on Buildings and Construction and IEA (2023) Energy Efficiency. Dati al 15/07/2024

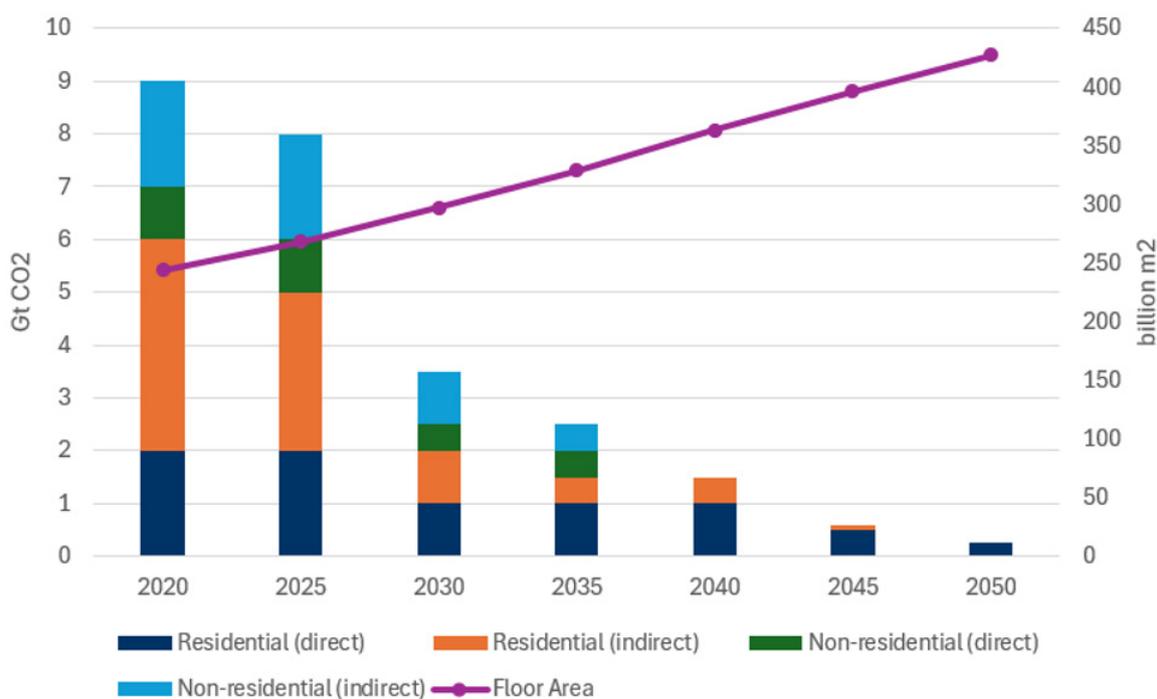
Ma da dove arrivano i fondi?

Bilanci e i finanziamenti governativi vengono indirizzati dalle varie normative verso progetti di rinnovamento dell'efficienza energetica, aumentando di conseguenza la domanda per le aziende che operano in questo settore. Negli Stati Uniti, l'IRA prevede una spesa complessiva di **\$369 miliardi** per le tecnologie green e l'efficienza

energetica. Sebbene l’allocazione del capitale non sia di dominio pubblico, è risaputo che la maggior parte sia costituita da **crediti d’imposta per le abitazioni residenziali**. L’IRA mette a disposizione una detrazione fiscale fino a un massimo di **\$362 milioni** per l’efficienza energetica nei nuovi progetti di edilizia commerciale e **\$1 miliardo** per l’aggiornamento dei regolamenti e delle norme edilizie locali.

Per quanto riguarda l’UE, il processo di investimenti per il rinnovamento energetico è partito prima. Tra il 2012 e il 2016, la spesa annuale per la ristrutturazione di immobili residenziali è stata di **\$540 miliardi**, di cui la metà (**\$210 miliardi**) sono stati investimenti legati all’energia. Per il settore non residenziale, le cifre erano rispettivamente di \$228 e \$71 miliardi. Tuttavia, oggi il 75% degli edifici europei è ancora altamente inefficiente e la Commissione UE stima attualmente che siano necessari altri **\$275 miliardi** all’anno per gli investimenti di ristrutturazione energetica affinché tutti gli edifici raggiungano gli obiettivi Fitfor55 (**\$2,8 trilioni** in totale).

Figura 5: Emissioni di CO₂ del settore edilizio globale rispetto alla crescita della superficie calpestabile nello Scenario Net-Zero dal 2020 al 2050

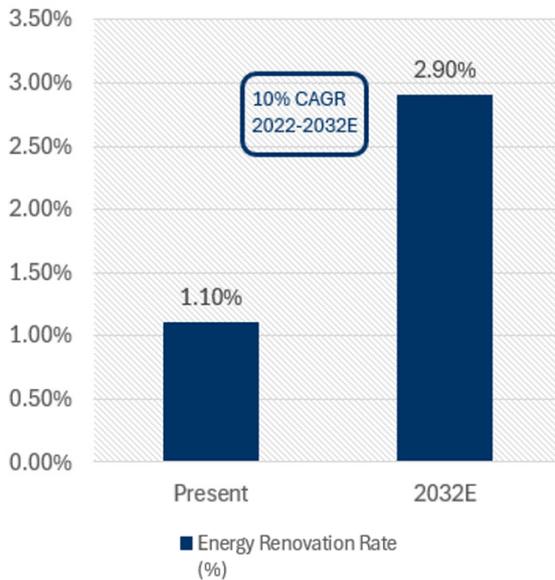


Fonte: IEA's Net Zero by 2050: A Roadmap for the Global Energy Sector, Algebris Investments. Dati al 31/12/2022

Considerando che l’Unione Europea e gli Stati Uniti cercheranno di rimanere entro i limiti del **Net-Zero Scenario** della International Energy Agency, le emissioni degli edifici dovrebbero seguire il percorso previsto nella Figura 5. La riduzione esponenziale delle emissioni provenienti da edifici residenziali e non residenziali, tuttavia, è ostacolata dall’aumento delle costruzioni a livello globale, dovuto a fattori demografici come la crescita della popolazione e l’urbanizzazione. L’aumento costante della superficie rappresenta una sfida per il raggiungimento di questi obiettivi, ma anche un’enorme opportunità per il rinnovamento energetico, compresi prodotti isolanti ed i materiali da costruzione.

Questo processo di crescita, che dovrebbe concretizzarsi entro il 2026, segnerà un aumento del **27% della spesa per le ristrutturazioni** e porterà probabilmente a una forte espansione della domanda per il mercato delle ristrutturazioni energetiche. Secondo le stime del Building Performance Institute, questo porterà il tasso di rinnovamento energetico degli edifici a passare **dall’1,1% annuo al 2,9% annuo entro il 2032** (un tasso

Figura 6: Proiezione del CAGR di ristrutturazione necessario entro il 2032 per raggiungere un tasso sostenibile e decarbonizzare gli edifici entro il 2050



Fonte: Buildings Performance Institute Europe. European Commission, Algebris Investments. Dati al 31/12/2022

nuove costruzioni rispondano a rigorosi requisiti di conformità. È possibile utilizzare i biomateriali in varie parti degli edifici, sia strutturali che non strutturali, come l'isolamento, le facciate, le pareti e i pavimenti, sostituendo così materiali da costruzione più dannosi per l'ambiente e limitati.

Secondo l'IWG, con l'aiuto dei crediti d'imposta previsti dall'IRA, il mercato globale dei materiali sostenibili dovrebbe raggiungere gli **\$82 miliardi entro il 2028**, con un **CAGR del 25%**. Ciò indica un potenziale significativo per questi materiali e per le aziende che li producono.

Come cogliere questa opportunità

In questo **contesto di efficientamento energetico**, prevediamo che le aziende specializzate **nell'isolamento** attraverso la produzione di pannelli, materiali isolanti e vetri per finestre (come Compagnie de Saint-Gobain, Kingspan e Sika in Europa e Owens Corning negli Stati Uniti) beneficeranno degli investimenti governativi sia nell'UE che negli Stati Uniti. Nel corso della loro vita i materiali isolanti prodotti da Kingspan entro il 2023 dovrebbero tagliare il **consumo energetico di quasi 771 milioni di MWh e le emissioni di CO2 di 173 milioni di tonnellate**, mentre le pareti isolanti di Sika hanno prodotto un risparmio energetico per edificio almeno pari al **35%** (secondo la ricerca interna di Sika).

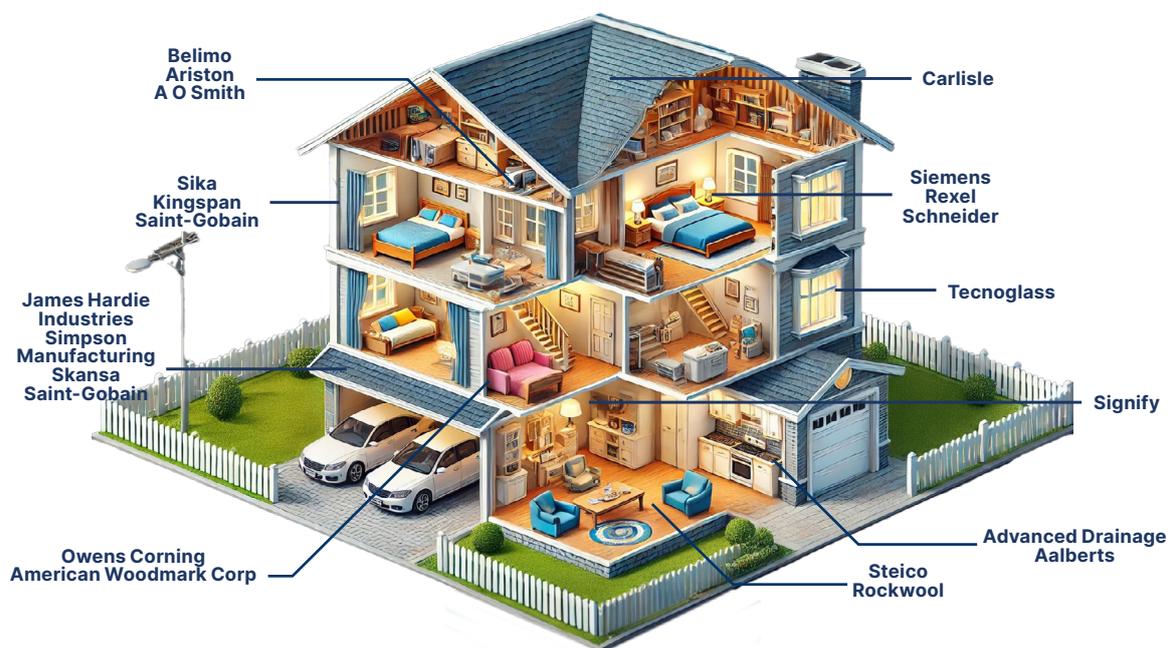
I vetri delle finestre prodotti da Tecnoglass sono altrettanto importanti per ridurre il consumo energetico delle abitazioni e degli edifici commerciali, in quanto consentono alle finestre di trattenere il calore all'esterno durante l'estate o il calore all'interno durante l'inverno, riducendo l'utilizzo di sistemi di riscaldamento o aria condizionata centralizzati.

di crescita medio composto (CAGR) del 10% nei prossimi 8 anni, Figura 6).

Ciononostante, nel 2019 la spesa verso **prodotti isolanti** ha rappresentato **meno dell'1%** del mercato europeo dell'edilizia, pur offrendo il più alto ritorno in termini di risparmio energetico. L'UE prevede di poter **ridurre del 15% le proprie emissioni di CO2** grazie ad adeguate opere di isolamento degli edifici. Con un potenziale di efficienza energetica così elevato e ipotizzando un aumento del tasso di rinnovamento di 2x-3x, secondo Goldman Sachs il mercato dell'isolamento dovrebbe crescere di **1,7-2,3x (5-9% CAGR)**.

Anche per il mercato dei materiali green si prevede una crescita strutturale nei prossimi 8-10 anni. La Commissione europea stima che il cemento green e altri materiali sostenibili potrebbero **ridurre le emissioni di CO2 nell'UE del 15-20%** entro il 2050. I decreti (in particolare l'**EDBP**) prevedono agevolazioni fiscali e sovvenzioni per far sì che le

Figura 7: Esempi di aziende che probabilmente trarranno beneficio da miglioramenti energetici



Aziende identificate tramite ricerca interna. Fonte: Algebris Investments. Dati al 15/07/2024

Società come **Simpson Manufacturing**, che forniscono servizi di costruzione, sono pronte a sfruttare molte delle agevolazioni fiscali previste dall'IRA per le ristrutturazioni e il raggiungimento degli standard di efficienza per le abitazioni. Tali incentivi incoraggeranno i proprietari a intraprendere interventi di miglioramento dell'efficienza domestica, favorendo la crescita dei ricavi di Simpson Manufacturing. Per quanto riguarda il settore commerciale, è probabile che si verifichi una tendenza simile, sia nel caso di efficientamento di edifici esistenti (come nel caso di Siemens, Schneider o Steico) che nel caso di nuove costruzioni (come Skanska); tali aziende hanno recentemente visto una forte crescita del fatturato e dei margini operativi su base annua, come mostrato nella Figura 8.

Conclusione

Come evidenziato nell'analisi precedente, gli edifici green offrono molteplici vantaggi, non solo per il miglioramento della qualità della vita e della salute, ma anche relativamente alla riduzione dei costi. Via via che consumatori, aziende e governi migrano verso soluzioni sempre più ecologiche, esse rappresentano una tendenza in crescita nel mercato globale.

Per noi è importante esplorare le opportunità offerte dalle aziende che si occupano di edilizia sostenibile. Queste aziende sono leader nella progettazione di edifici green, nei materiali specializzati e nelle costruzioni e hanno una comprovata esperienza nella realizzazione di progetti nei settori residenziale, commerciale e pubblico.

Considerando il contesto normativo particolarmente favorevole, prevediamo che nei prossimi 2-10 anni queste aziende avranno una crescita accelerata e margini sempre migliori. In particolare, ci aspettiamo

che nel prossimo decennio incrementeranno il proprio valore le aziende con forti vantaggi competitivi, che sono in grado di adattarsi alle mutevoli esigenze ambientali e sociali e alle normative in evoluzione, fornendo soluzioni più efficienti e resilienti.

Figura 8: Accelerazione della crescita delle vendite e dei margini operativi delle aziende

Company	Average (2011-2021)		Average (2021-2026E)	
	Sales Growth	Operating Margin	Sales Growth	Operating Margin
A O Smith Corp	8.5%	7.1%	14.3%	19.1%
Aalberts NV	5.5%	5.5%	10.9%	14.5%
AAON Inc	7.4%	22.2%	16.2%	18.4%
Advanced Drainage Systems Inc	9.5%	12.3%	6.4%	22.1%
American Woodmark Corp	14.4%	3.2%	4.8%	7.5%
Apogee Enterprises Inc	5.9%	-0.2%	5.1%	7.2%
Ariston Holding NV	7.6%	11.3%	8.3%	8.7%
Armstrong World Industries Inc	-5.5%	9.6%	18.1%	25.5%
AZEK Co Inc/The	17.1%	10.9%	4.1%	13.5%
Belimo Holding AG	5.6%	8.4%	16.8%	18.3%
Carlisle Cos Inc	6.8%	7.1%	12.2%	20.7%
Cie de Saint-Gobain SA	1.1%	5.1%	5.0%	10.1%
Eagle Materials Inc	12.6%	10.7%	16.3%	27.7%
James Hardie Industries PLC	9.1%	9.9%	13.0%	20.0%
Kingspan Group PLC	17.6%	14.0%	8.8%	10.5%
Louisiana-Pacific Corp	11.2%	4.8%	10.2%	23.4%
Masonite International Corp	6.0%	3.6%	3.8%	9.6%
Owens Corning	5.2%	9.5%	9.0%	17.7%
PGT Innovations Inc	19.5%	13.6%	9.3%	10.4%
Quanex Building Products Corp	4.4%	10.1%	2.3%	8.8%
Rexel SA	2.1%	9.5%	3.5%	6.5%
ROCKWOOL A/S	6.5%	8.9%	10.0%	14.1%
Schneider Electric SE	3.9%	9.7%	12.3%	16.4%
Siemens AG	-0.3%	8.0%	9.1%	12.1%
Signify NV	-0.4%	0.3%	5.1%	8.8%
Sika AG	7.1%	9.5%	12.2%	15.4%
Simpson Manufacturing Co Inc	10.0%	14.5%	15.1%	21.8%
Skanska AB	1.7%	2.5%	3.5%	4.5%
Steico SE	10.6%	7.9%	8.0%	12.2%
Tecnoglass Inc	15.0%	17.3%	15.5%	28.0%
Trex Co Inc	13.5%	10.2%	17.7%	25.3%
Average	7.7%	8.9%	9.9%	15.4%
Median	7.1%	9.5%	9.3%	14.5%

Fonte: Algebris Investments, Bloomberg Finance LP. Dati a fine 15/07/24. Future projections may not materialise.

	Price	Currency	Mkt Cap (m)	EV/Sales 2024	EV/Sales 2025	EV/Sales 2026	EV/EBITDA 2024	EV/EBITDA 2025
TGLS US Equity	53.2	USD	2,499	2.9	2.7	2.6	9.4	8.3
SSD US Equity	179.1	USD	7,552	3.5	3.3		14.2	12.7
AOS US Equity	80.5	USD	11,803	2.9	2.8	2.7	13.4	12.8
AAON US Equity	90.1	USD	7,403	6.1	5.3	4.7	25.2	21.3
WMS US Equity	171.0	USD	13,252	4.7	4.5	4.2	14.7	13.8
ALLE US Equity	127.2	USD	11,081	3.4	3.3	3.2	14.0	13.3
AMWD US Equity	93.7	USD	1,460	1.0	1.0		7.3	6.6
APOG US Equity	65.3	USD	1,433	1.1	1.1		7.9	7.7
AWI US Equity	190.0	USD	5,689	4.4	4.2	3.9	13.0	12.2
ATKR US Equity	145.0	USD	5,282	1.7	1.7		6.9	7.0
AZEK US Equity	43.7	USD	6,362	4.7	4.4	4.1	17.8	16.4
EXP US Equity	240.1	USD	8,128	3.9	3.7	3.5	10.8	9.8
ROCK US Equity	79.5	USD	2,423	1.6	1.5		10.0	9.1
JHX US Equity	36.1	USD	15,592	4.1	3.7	3.3	14.9	13.3
LPX US Equity	92.7	USD	6,642	2.4	2.3	2.1	10.5	10.9
PATK US Equity	123.2	USD	2,759	1.1	1.1		8.6	7.8
NX US Equity	32.5	USD	1,077	1.1			6.4	
SUM US Equity	39.2	USD	6,874	2.2	2.0	1.9	9.4	8.2
TREX US Equity	79.6	USD	8,647	7.1	6.5	6.0	23.1	20.8
SIKA SW Equity	264.3	CHF	42,479	4.0	3.8	3.5	20.2	18.5
SGO FP Equity	77.4	EUR	39,040	1.0	1.0	0.9	6.7	6.4
CSL US Equity	429.5	USD	20,444	4.3	4.1	3.8	16.3	15.3
KSP ID Equity	82.8	EUR	15,166	2.0	1.8	1.7	14.6	13.5
ROCKB DC Equity	2950.0	DKK	63,434	2.1	2.0	1.9	3.2	8.9
ARIS IM EQUITY	4.2	EUR	1,553	0.8	0.7	0.7	6.1	5.6
RXL FP EQUITY	25.3	EUR	7,628	0.6	0.5	0.5	6.7	6.4
SU FP Equity	229.2	EUR	132,005	3.7	3.5	3.2	18.2	16.5
SIE GY Equity	172.7	EUR	138,192	2.2	2.1	2.0	12.7	10.5
STS GY Equity	27.3	EUR	384	1.5	1.3	1.2	7.4	7.3
Average				2.8	2.7	2.8	12.3	11.5
Median				2.4	2.5	2.9	10.8	10.7

	EV/EBITDA 2026	EV/EBIT 2024	EV/EBIT 2025	EV/EBIT 2026	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026
TGLS US Equity	7.3	11.1	9.5		15.6	13.5	12.3
SSD US Equity		17.1	15.2		22.2	19.6	
AOS US Equity	12.3	14.9	14.1	13.5	19.8	18.5	17.6
AAON US Equity	17.6	31.0	25.3	20.8	40.8	32.7	26.1
WMS US Equity	13.2	18.0	16.8	15.7	25.3	23.2	21.8
ALLE US Equity	12.5	15.1	14.3	13.3	17.9	16.7	15.1
AMWD US Equity		10.4	9.0		11.2	9.1	
APOG US Equity		10.5	10.3		13.3	13.1	
AWI US Equity	11.1	16.6	15.3	13.7	21.9	19.7	16.7
ATKR US Equity		8.0	8.1		9.2	9.1	
AZEK US Equity	15.1	27.4	24.4	20.6	37.1	32.5	28.3
EXP US Equity	9.5	12.1	12.1	11.4	16.4	14.5	13.3
ROCK US Equity		12.4	10.7		16.9	14.9	
JHX US Equity	9.8	18.0	16.4	14.5	22.9	20.0	16.7
LPX US Equity	9.8	13.5	13.9	13.3	17.4	18.0	15.8
PATK US Equity		14.3	12.3	11.7	15.6	12.8	
NX US Equity		11.2			13.8		
SUM US Equity	7.6	16.9	13.0	11.6	23.3	16.7	14.0
TREX US Equity	18.8	27.0	24.2	21.5	35.4	31.5	28.2
SIKA SW Equity	16.8	26.4	23.4	20.9	33.0	28.4	25.1
SGO FP Equity	6.1	9.3	8.6	8.3	12.4	11.3	10.9
CSL US Equity	15.0	18.5	17.4	17.1	21.2	18.8	18.1
KSP ID Equity	12.5	18.4	16.9	15.6	22.1	20.1	18.4
ROCKB DC Equity	8.6	13.0	12.7	12.2	17.7	17.4	16.6
ARIS IM EQUITY	5.3	9.4	8.3	7.7	10.1	8.6	7.9
RXL FP EQUITY	6.1	8.8	8.3	7.8	9.9	9.2	8.6
SU FP Equity	15.0	21.3	19.1	17.4	27.4	24.4	21.8
SIE GY Equity	8.9	15.3	10.9	12.4	16.7	13.4	12.2
STS GY Equity	6.3	12.8	12.8	10.8	14.5	15.6	12.5
Average	11.2	15.8	14.4	14.2	20.0	18.0	17.2
Median	10.5	14.9	13.5	13.4	17.7	17.1	16.6

	1M	3M	Price chg 6M	1Y	YTD
TGLS US Equity	25.3%	-4.3%	19.7%	11.3%	16.3%
SSD US Equity	3.0%	5.6%	-0.4%	19.6%	-9.5%
AOS US Equity	-4.7%	-7.5%	0.2%	6.7%	-2.4%
AAON US Equity	12.6%	0.4%	29.0%	32.6%	21.9%
WMS US Equity	2.8%	6.6%	33.0%	40.1%	21.6%
ALLE US Equity	7.4%	0.5%	3.5%	0.7%	0.4%
AMWD US Equity	17.8%	1.6%	5.0%	24.2%	0.9%
APOG US Equity	7.5%	4.9%	22.6%	41.9%	22.3%
AWI US Equity	13.1%	12.1%	34.4%	70.8%	32.2%
ATKR US Equity	9.0%	-19.0%	-4.7%	-8.5%	-9.4%
AZEK US Equity	-2.7%	-3.7%	17.4%	45.9%	14.3%
EXP US Equity	10.4%	-5.2%	15.7%	26.7%	18.4%
ROCK US Equity	13.8%	10.9%	0.3%	27.5%	0.7%
JHX US Equity	12.4%	2.8%	0.9%	28.4%	-6.5%
LPX US Equity	8.3%	23.2%	41.7%	22.5%	30.8%
PATK US Equity	13.6%	15.3%	23.7%	47.8%	22.8%
NX US Equity	14.1%	-3.4%	6.5%	18.2%	6.4%
SUM US Equity	9.9%	0.6%	11.6%	7.5%	1.8%
TREX US Equity	0.8%	-10.8%	0.5%	19.5%	-3.9%
SIKA SW Equity	2.9%	2.0%	13.2%	3.5%	-2.7%
SGO FP Equity	5.3%	9.4%	22.2%	32.6%	16.2%
CSL US Equity	0.7%	14.4%	42.1%	61.0%	37.5%
KSP ID Equity	3.4%	0.3%	12.5%	18.5%	5.8%
ROCKB DC Equity	6.7%	28.3%	61.7%	65.3%	49.3%
ARIS IM EQUITY	-1.0%	-12.1%	-32.6%	-52.2%	-33.5%
RXL FP EQUITY	1.9%	2.2%	2.1%	11.9%	2.1%
SU FP Equity	1.0%	7.9%	25.7%	40.8%	26.2%
SIE GY Equity	1.0%	-1.1%	3.1%	14.3%	1.7%
STS GY Equity	-13.3%	-19.5%	-13.2%	-18.5%	-18.9%
Average	6.4%	2.1%	13.7%	22.8%	9.1%

	Price	Currency	Mkt Cap (m)	EBITDA % 2024	EBITDA % 2025	EBITDA % 2026	EBIT % 2024	EBIT % 2025
TGLS US Equity	53.2	USD	2,499	30.6%	32.2%	33.2%	25.8%	27.9%
SSD US Equity	179.1	USD	7,552	24.2%	25.5%		20.2%	21.5%
AOS US Equity	80.5	USD	11,803	21.8%	22.0%	22.1%	19.8%	20.0%
AAON US Equity	90.1	USD	7,403	24.3%	24.9%	26.7%	19.8%	21.0%
WMS US Equity	171.0	USD	13,252	32.0%	32.4%	31.8%	26.2%	26.8%
ALLE US Equity	127.2	USD	11,081	24.3%	24.6%	25.1%	22.7%	23.1%
AMWD US Equity	93.7	USD	1,460	12.9%	13.7%		9.8%	10.8%
APOG US Equity	65.3	USD	1,433	13.9%	14.0%		10.7%	10.9%
AWI US Equity	130.0	USD	5,689	33.8%	34.0%	34.7%	26.7%	27.3%
ATKR US Equity	145.0	USD	5,282	25.1%	24.0%		21.8%	20.9%
AZEK US Equity	43.7	USD	6,362	26.2%	26.7%	27.3%	17.1%	18.0%
EXP US Equity	240.1	USD	8,128	36.2%	37.1%	36.6%	32.2%	30.1%
ROCK US Equity	79.5	USD	2,423	15.8%	16.2%		13.0%	14.0%
JHX US Equity	36.1	USD	15,592	27.4%	27.8%	34.1%	22.7%	22.6%
LPX US Equity	92.7	USD	6,642	22.5%	20.7%	21.4%	17.6%	16.2%
PATK US Equity	123.2	USD	2,759	12.6%	12.9%		7.9%	8.6%
NX US Equity	32.5	USD	1,077	15.5%			9.5%	
SUM US Equity	39.2	USD	6,874	22.7%	24.0%	24.5%	12.8%	15.3%
TREX US Equity	79.6	USD	8,647	30.9%	31.3%	31.8%	26.5%	27.0%
SIKA SW Equity	264.3	CHF	42,479	19.9%	20.5%	21.0%	15.2%	16.2%
SGO FP Equity	77.4	EUR	39,040	14.9%	15.1%	15.1%	10.8%	11.1%
CSL US Equity	429.5	USD	20,444	26.6%	26.9%	25.4%	23.4%	23.7%
KSP ID Equity	82.8	EUR	15,186	13.3%	13.6%	13.9%	10.6%	10.9%
ROCKB DC Equity	2950.0	DKK	63,434	23.3%	22.9%	22.6%	16.5%	16.1%
ARIS IM EQUITY	4.2	EUR	1,553	12.4%	13.1%	13.4%	8.0%	8.8%
RXL FP EQUITY	25.3	EUR	7,628	8.2%	8.4%	8.4%	6.3%	6.4%
SU FP Equity	229.0	EUR	132,005	20.6%	21.2%	21.7%	17.6%	18.3%
SIE GY Equity	172.6	EUR	138,192	17.7%	20.5%	23.0%	14.7%	19.7%
ST5 GY Equity	27.3	EUR	384	19.7%	16.4%	18.7%	11.4%	10.4%
Average				21.7%	22.3%	24.2%	17.1%	18.0%
Median				22.5%	22.5%	23.7%	17.1%	18.1%

	EBIT % 2026	Net Debt/EBITDA 2024	Net Debt/EBITDA 2025	Div Yield 2024	EPS CAGR 2023-2025	ROCE 2024	FCF Yield 2024	FCF Yield 2025	FCF Yield 2026
TGLS US Equity		-0.1	-0.4	0.8%	12.6%	31%	3.6%	5.5%	6.8%
SSD US Equity		-0.2	-0.6	0.6%		20%	3.4%	4.3%	
AOS US Equity	20.2%	-0.2	-0.5	1.6%	6.2%	34%	4.4%	5.0%	5.3%
AAON US Equity	22.7%			0.4%	25.1%	23%	1.1%	1.1%	
WMS US Equity	26.9%	0.8	0.6	0.4%	7.7%	26%	3.1%	4.0%	4.3%
ALLE US Equity	23.7%	1.4	1.1	1.5%	8.9%	21%	5.2%	5.5%	6.0%
AMWD US Equity		1.1	0.5			9%	7.7%	10.8%	
APOG US Equity				1.5%		19%	2.8%	0.7%	
AWI US Equity	28.2%	0.9	0.7	0.9%	14.6%	21%	4.3%	4.8%	
ATKR US Equity				0.7%		37%			
AZEK US Equity	20.0%	0.4	0.1	0.0%	14.5%	6%	1.7%	2.5%	3.6%
EXP US Equity	30.3%	1.1	1.1	0.5%	10.9%	20%	4.2%	4.3%	
ROCK US Equity		-0.9	-1.3			13%	6.1%	6.3%	
JHX US Equity	23.1%	0.7	0.5	0.0%	17.0%	19%	1.6%	2.4%	3.3%
LPX US Equity	15.8%	-0.2	-0.5	1.1%	4.9%	12%	5.1%	3.5%	2.8%
PATK US Equity				1.7%		9%	12.2%	15.7%	
NX US Equity						16%	7.8%		
SUM US Equity	16.2%	2.2	1.7	0.0%	29.2%	5%	2.8%	4.3%	5.5%
TREX US Equity	28.0%	-0.1	-0.4	0.0%	12.0%	28%	1.0%	1.7%	2.1%
SIKA SW Equity	16.8%	1.9	1.3	1.4%	14.6%	11%	3.4%	3.6%	4.0%
SGO FP Equity	11.2%	1.0	0.8	2.9%	6.8%	12%	8.1%	8.6%	9.3%
CSL US Equity	22.3%	0.6	0.3	0.8%	8.4%	16%	4.3%	5.0%	4.7%
KSP ID Equity	11.1%	0.8	0.2	0.7%	9.5%	14%	3.9%	4.5%	4.9%
ROCKB DC Equity	15.8%	-0.4	-0.6	1.7%	3.2%	16%	0.5%	0.4%	0.5%
ARIS IM EQUITY	9.1%	1.4	0.9	3.4%	12.9%	10%	13.1%	10.7%	10.3%
RXL FP EQUITY	6.6%	1.9	1.4	4.8%	7.8%	10%	8.5%	9.1%	9.6%
SU FP Equity	18.7%	1.0	0.6	1.6%	12.1%	13%	3.4%	3.7%	4.3%
SIE GY Equity	16.5%	2.0	1.3	2.9%	16.8%	8%	6.5%	8.1%	9.1%
ST5 GY Equity	10.9%	1.9	1.8	2.0%	7.7%	4%	5.9%	4.8%	6.6%
Average	18.8%	0.8	0.4	1.3%	12.0%	17%	4.9%	5.2%	5.4%
Median	18.7%	0.8	0.6	1.0%	11.4%	16%	4.2%	4.5%	4.9%

Fonte: Algebris Investments, Bloomberg Finance L.P. Dati a 23/07/24

AUTHORS

Antonio Focella
Equity Analyst

Elisa Natali
Equity Analyst

Iacopo Esposito
ESG Analyst

Silvia Merler
Head of ESG & Policy Research

Simone Ragazzi
Sustainable Equity Portfolio Manager

NOTES

For more information about Algebris and its products, or to be added to our distribution lists, please contact Client Relations at: client.relations@algebris.com.

Visit [Algebris Insights](#) for past commentaries.

SOURCES

The source for all graphs is indicated near the graph.

The source of images is Adobe Stock unless indicated otherwise.

DISCLAIMER

Please see www.algebris.com/disclaimer for important information about this document.

© 2024 Algebris Investments. Algebris Investments is the trading name for the Algebris Group.



Londra, Milano, Roma, Zurigo, Dublino, Boston, Singapore, Tokyo
www.algebris.com