

Buy EUR 7,20 Kurs EUR 3,71 Upside 94,1 %	Wertindikatoren: EUR Residual income model 7,19	Warburg Risiko Score: 0,5 Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und Firmenkunden
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 153 Aktienanzahl (Mio.): 41 Freefloat MC: 130 Ø Trad. Vol. (30T): 68,49 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 15,00 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

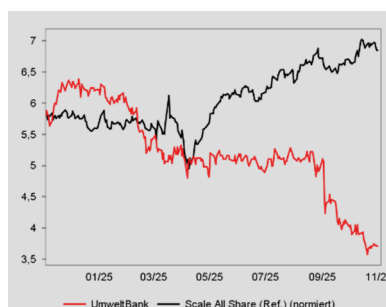
Solide Q3-Zahlen; Auf Kurs zur Erreichung der EBT-Jahresprognose

Berichtete Kennzahlen Q3/2025:

in EUR m	9M/25	9M/25e	9M/24	yoy
Group P&L				
Net interest income (NII)	43.3	44.4	28.8	51%
Financial result	14.8	14.9	18.1	-18%
Valuation result		0.0	0.0	n.a.
Net commission and trading income	5.3	6.0	3.1	
Other expenses and income	1.2	0.3	-0.9	n.a.
Total revenues	64.7	65.6	49.0	32%
Risk result	-4.0	-7.0	0.4	n.a.
Administrative expenses	-51.6	-50.7	-45.8	13%
Cost-Income Ratio	80%	77%	93%	
Earnings before taxes (EBT)	9.1	7.9	3.6	154%
Net profit	9.0	7.9	0.7	1,126%

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Insgesamt entsprachen die Q3-Zahlen den Erwartungen und zeigten eine sehr positive operative Entwicklung. Die Erlöse stiegen deutlich um 32% auf rund EUR 65 Mio., begünstigt durch das dynamische Wachstum des Einlagenvolumens in den letzten zwölf Monaten sowie den Wegfall von Belastungen aus dem alten Treasury-Portfolio.
 - Das EBT von EUR 9,1 Mio. übertraf unsere Erwartungen (WRe: EUR 7,9 Mio.), was auf die deutlich geringere Risikovorsorge von nur EUR 4 Mio. nach neun Monaten zurückzuführen ist. Damit verfügt die Bank über einen komfortablen Puffer gegenüber ihrer Jahresprognose für die Risikovorsorge von EUR 10-15 Mio. Laut Unternehmensangaben sind derzeit keine Wertberichtigungen erforderlich. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Bank weiterhin einen vorsichtigen Ansatz bei der Risikovorsorge verfolgen wird.
 - Vor dem Hintergrund der erwarteten weiterhin positiven Ertragsentwicklung in Q4 (u. a. aufgrund positiver Effekte aus dem Finanzergebnis) und der hohen Kostendisziplin erscheint uns unsere EBT-Schätzung von EUR 7,5 Mio. konservativ – selbst unter der Annahme höherer Risikovorsorge in Q4.
- Das Kredit-Neugeschäft mit Firmenkunden belief sich auf EUR 73 Mio. bei einer anhaltend guten Profitabilität von über 10% vor Steuern nach neun Monaten, was rund EUR 25 Mio. unter unseren Erwartungen lag. Wir gehen jedoch davon aus, dass dies auf eine weiterhin verhaltene Kreditvergabe in Q3 infolge der Kapitalquote zurückzuführen ist. Der positive Effekt der erfolgreichen Kapitalerhöhung (EUR 20,6 Mio.) wird sich erst zum Jahresende in Form einer Erhöhung der Kernkapitalquote (nach regulatorischer Anpassung) bemerkbar machen, was ein deutlich stärkeres Neugeschäft ermöglichen wird. Angesichts der 9M-Zahlen hat die Bank jedoch ihre Prognose von EUR 250-350 Mio. auf EUR 200-250 Mio. angepasst. Unsere bisherige Erwartung lag bei EUR 250 Mio. Das erwartete Kreditvolumen zum Jahresende 2025 liegt nun bei EUR 3,4 Mrd. (bisher: EUR 3,5 Mrd.). Für 2026 wird ein Volumen von EUR 3,5 Mrd. angenommen, wobei wir davon ausgehen, dass die verbesserte Kapitalbasis aufgrund der guten Kreditnachfrage einen stärkeren Anstieg ermöglichen sollte. Hinsichtlich des Kapitals verfügt die Bank derzeit über eine Pro-forma-Quote von 16,9% (9M 16,2%), was einen ausreichenden Puffer zum regulatorischen Minimum (15,6%) und damit auch genügend Flexibilität im Kreditgeschäft bietet.
- Operativ macht die UmweltBank beeindruckende Fortschritte beim professionellen Aufbau und Ausbau ihrer Geschäftsaktivitäten. In Q3 wurde das Girokonto eingeführt, das künftig als Ankerprodukt dienen und eine zentrale Rolle bei der geplanten deutlichen Erweiterung der Kundenbasis spielen soll. Wie das Management einräumte, verlief der Start aufgrund üblicher Anlaufschwierigkeiten etwas holprig, sodass kurzfristige Wachstums-erwartungen nicht erfüllt wurden. Mittelfristig sehen wir die Bank mit ihrem skalierbaren Kernbankensystem jedoch gut positioniert, um im Wettbewerb um Kunden zu bestehen. Mögliche Anfangsinvestitionen zur Erweiterung der Produktpalette, beispielsweise durch die Einführung von Verbraucher-krediten oder Baufinanzierungen, stellen nur eine geringe Hürde dar. (Fortsetzung auf der nächsten Seite)



Rel. Performance vs Scale All Share

1 Monat:	-8,1 %
6 Monate:	-46,1 %
Jahresverlauf:	-62,8 %
Letzte 12 Monate:	-52,2 %

Unternehmenstermine:

GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	CAGR (24-27e)	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gesamte Erträge	23,2 %	75,7	90,9	47,6	62,6	88,3	95,3	117,0
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	41,0 %	7,9 %	22,8 %
Verwaltungsaufw.	4,5 %	34,6	42,2	57,8	67,5	68,0	72,0	77,1
Risikovorsorge		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-12,8	-5,0	-5,3
EBT	-	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	18,3	34,6
Nettoergebnis	220,6 %	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	18,0	24,2
EPS	206,6 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,20	0,44	0,59
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	2,7 %	4,0 %	4,0 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,23	7,83
KBV		2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
KBV (UBK)		0,3 x	0,3 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x
KGv		32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	18,6 x	8,5 x	6,3 x
ROE v. Steuern (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,9 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,3 %	5,5 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,6 %	0,7 %
CIR		45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	75,6 %	65,9 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,0 %	79,8 %	69,1 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,0 %	12,2 %	12,5 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	13,0 %	13,2 %
Gesamtkapitalquot		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,2 %

Analyst/-in

Andreas Pläsier

aplaesier@warburg-research.com

+49 40 309537-246

COMMENT

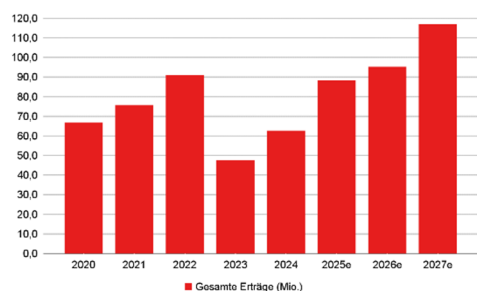
Veröffentlicht 03.11.2025 08:15

1

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche.
Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

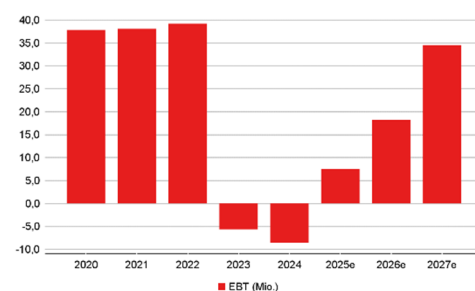
- Wie erwartet war das Wachstum bei Kunden und Kundeneinlagen in Q3 gering. Die Zahl der Kunden stieg nach neun Monaten um 4% auf rund 161.000. Das Einlagenvolumen für Privatkunden belief sich auf EUR 3,6 Mrd. (2024: EUR 3,5 Mrd.). Diese Entwicklung ist auf den Fokus auf die Einführung des Girokontos in Q3 und die effiziente Allokation der Marketingausgaben zurückzuführen. Laut Management verzeichnet die Bank im vierten Quartal bereits eine positive Entwicklung bei Kunden und Einlagen, unterstützt durch ein attraktives Tagesgeldangebot von 3% für Neukunden. Ziel ist ein zusätzliches Einlagenvolumen von rund EUR 400 Mio.
- Angesichts der positiven operativen Entwicklung und des günstigen Ausblicks für Q4 bestätigen wir unsere Kaufempfehlung. Nach unserer Einschätzung spiegelt der unbegründete Kursrückgang nach der Kapitalerhöhung in keiner Weise die Fortschritte im operativen Geschäft und die potenziellen Wachstumsperspektiven sowohl im Firmen- als auch im Privatkundensegment wider. Unser Kursziel von EUR 7,20 entspricht einem Aufwärtspotenzial von fast 100%.

Entwicklung operative Erträge in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

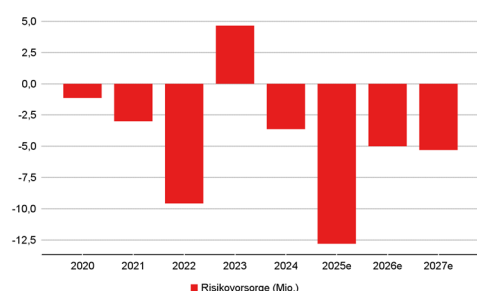
Unternehmenshintergrund

- Die UmweltBank hat sich als fokussierte Direktbank mit einem klaren Nachhaltigkeitsanspruch positioniert und bietet seit ihrer Gründung (1997) nachhaltige Produkte und Dienstleistungen an. Der IPO erfolgte im Jahr 2001.
- Die Bank unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Segmente Privatkundengeschäft, Firmenkundengeschäft und Beteiligungen. Das Privatkundengeschäft wird in den kommenden Jahren voraussichtlich deutlich wachsen.
- Im Bereich Privatkunden bietet die Bank ihren über 150k Kunden traditionelle Produkte wie Tagesgeld- und Festgeldkonto und seit 6/2025 auch das Girokonto an.
- Die Finanzierung ökologischer & nachhaltiger Projekte in den Bereichen erneuerbare Energien sowie soziale & nachhaltige Immobilien steht im Fokus des Firmenkundengeschäfts der UmweltBank und ist Kernkompetenz der Bank.
- Das in der Niedrigzinsphase aufgebaute Beteiligungsportfolio an den i.d.R. auch finanzierten Projekten (Erneuerbare Energien und Immobilien) soll bis 2026 sukzessive veräußert werden sollen, um Eigenkapital freizusetzen.

Wettbewerbsqualität

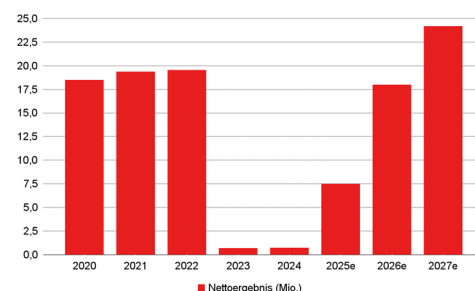
- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere Reaktion auf Marktveränderungen und Kundenansprüche erlaubt.
- Die langjährigen Kundenbeziehungen sowie Faktoren wie eine hohe fachliche Expertise, Flexibilität und Sicherheit bei der Vergabe einer nachhaltigen Finanzierung ermöglichen eine hohe Kundennachfrage.
- Durch die gezielte Einführung von neuen Produkten, hohem Cross-Selling Potential und einem erwarteten dynamischen Kundenwachstum sollte die Profitabilität der UmweltBank in den nächsten Jahren deutlich verbessert werden.
- Die Preisgestaltung der Produkte erfolgt unter dem Fokus Wettbewerbsfähigkeit und Profitabilität, um nach einer starken Wachstumsphase die attraktive ROE-Zielgröße von über 12% beim ROE vor Steuern zu erreichen.

Entwicklung LLPs in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Residual income model

Figures in EUR m	Detailed forecast period			Transitional period										TV
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	
Equity beginning of period	380	407	428	453	481	510	534	560	588	612	638	665	694	1.5% 69 100.0%
Equity end of period	407	428	453	481	510	534	560	588	612	638	665	694	723	
Net income	7	18	24	37	40	44	48	52	56	59	63	66	69	
yoy		141%	34%	51%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	6%	5%	5%	
Dividends paid	4	6	6	8	12	20	22	24	31	33	36	38	40	
Payout ratio	562%	83%	34%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	
Return on equity	1.9%	4.3%	5.5%	7.8%	8.2%	8.5%	8.8%	9.1%	9.3%	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%	
Cost of Equity	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	
Excess return	-30	-22	-18	-8	-7	-6	-5	-3	-2	-1	0	0	0	
Discount factor	0.97	0.88	0.81	0.73	0.67	0.61	0.56	0.51	0.46	0.42	0.38	0.35	0.32	
Present value	-29	-19	-14	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	0	0	0	0
Share of PVs	75%			25%										0%

Model parameter

Derivation of Cost of equity:		Derivation of Beta:	
		Financial Strength	1.50
		Liquidity	1.40
		Cyclicality	1.10
Market return	8.3%	Transparency	1.30
Risk free rate	2.8%	Others	1.00
Cost of Equity	9.68%	Beta	1.26

Valuation (m)

PV terminal value	0		
Sum PVs until 2037e	-83		
Current book value	380	No. Of shares (m)	41.28
Equity value	297	Value per share	7.19

Sensitivity Value per share (EUR)

Beta	CoE	LTG						
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
1.40	10.4%	7.14	7.16	7.19	7.22	7.25	7.28	7.32
1.35	10.2%	7.13	7.15	7.18	7.21	7.24	7.28	7.32
1.31	9.9%	7.12	7.14	7.17	7.20	7.23	7.27	7.31
1.26	9.7%	7.11	7.13	7.16	7.19	7.22	7.26	7.31
1.21	9.4%	7.09	7.12	7.15	7.18	7.22	7.26	7.30
1.17	9.2%	7.08	7.11	7.14	7.17	7.21	7.25	7.30
1.12	8.9%	7.07	7.10	7.13	7.16	7.20	7.24	7.30

Peer Group

Unternehmen	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR
Kurse in lokaler Währung		25e	26e	25e	26e	(24-27e)
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	17,44	9,8	9,1	1,7	1,6	8,0 %
Banco Santander	8,83	10,0	9,1	1,3	1,2	12,5 %
Commerzbank	31,51	12,5	10,6	1,2	1,1	18,5 %
Credit Agricole	15,64	7,1	6,8	0,7	0,6	4,4 %
Danske Bank	38,74	10,7	10,3	1,3	1,3	2,4 %
Deutsche Bank	30,93	10,4	9,3	0,9	0,9	14,3 %
ING Groep NV	21,72	11,0	9,4	1,3	1,2	10,3 %
Intesa Sanpaolo	5,58	10,4	9,7	1,6	1,5	8,2 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	11,38	10,7	11,1	1,2	1,3	-3,4 %
UniCredit	64,03	9,6	9,0	1,5	1,4	11,2 %
Mittelwert		10,2	9,4	1,3	1,2	8,6 %
Median		10,4	9,3	1,3	1,3	
UmweltBank	3,71	18,6	8,5	0,6	0,5	
Delta zum Median		79,1 %	-8,9 %	-57,5 %	-59,1 %	

...

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	0,92	0,95	-0,14	-0,21	0,18	0,44	0,84
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,23	7,83
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	50,2 %	34,4 %	25,6 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	18,6 x	8,5 x	6,3 x
KBV	2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
P / NAVPS	1,7 x	1,4 x	1,0 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	0,3 x

*Adjustiert um:

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bewertungsergebnis	0	0	0	0	1	1	1
Provisions- und Handelsergebnis	9	9	9	6	9	12	21
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6	-11	5	12	0	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	130	130	130
ROE v. Steuern (Ø EM)	11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,9 %	4,4 %	7,8 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,3 %	5,5 %
Eigenmittel	427	504	525	505	513	531	555
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	250	313	406
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,0 %	79,8 %	69,1 %
KBV (UBK)	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3

Consolidated profit and loss

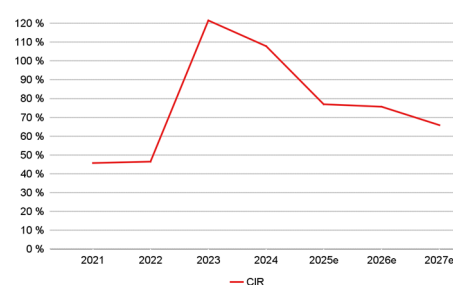
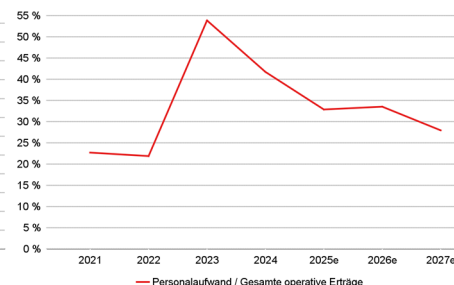
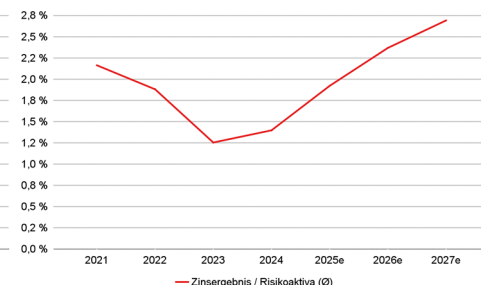
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Zinsergebnis	63,2	58,8	41,1	44,9	60,3	77,2	90,8
Bewertungsergebnis	0,3	-0,3	0,1	0,1	1,2	1,0	1,0
Provisionsüberschuss	5,4	7,1	8,5	5,5	8,5	12,1	21,2
Handelsergebnis	4,0	2,3	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageergebnis	3,0	24,8	-2,6	13,0	18,5	6,0	5,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,1	-2,0	0,1	-0,8	1,0	0,0	0,0
Gesamte Erträge	75,7	90,9	47,6	62,6	88,3	95,3	117,0
Verwaltungsaufw.	34,6	42,2	57,8	67,5	68,0	72,0	77,1
davon Personalaufwand	17,2	19,9	25,6	26,1	29,0	31,9	32,7
Risikoversorge	-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-12,8	-5,0	-5,3
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	18,3	34,6
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Restrukturierungsaufwand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	18,3	34,6
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	0,0	-0,3	-10,4
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6,0	-11,0	4,5	12,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitenanteile	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	18,0	24,2
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	41,3	41,3	41,3
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,20	0,44	0,59

*Adjustiert um:

Guidance: 2025: EBT von 5-10 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	166,6	223,7	241,3	302,4
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	69,5	73,5	80,8	84,5
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-22,7	19,1	46,3	89,3
Kunden	130.000	132.000	132.000	155.000	190.000	250.000	340.000
Rentabilität							
CIR	45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	77,0 %	75,6 %	65,9 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	32,9 %	33,5 %	28,0 %
Zinsergebnis / Kreditvolumen (Ø)	1,9 %	1,6 %	1,1 %	1,3 %	1,7 %	2,2 %	2,4 %
Zinsergebnis / Risikoaktiva (Ø)	2,2 %	1,9 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %	2,4 %	2,7 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	8,5 %	19,2 %	29,5 %
Betriebsergebnis / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %
Jahresüberschuss / Gesamte operative Erträge	25,6 %	21,5 %	1,5 %	1,2 %	8,5 %	18,9 %	20,7 %
EBT / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %
Momentum							
Ertragswachstum	13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	41,0 %	7,9 %	22,8 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-188,5 %	142,4 %	89,1 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	920,9 %	140,0 %	34,4 %

CIR
in %

Personalaufwandsquote
in %

Netto-Zinsmarge
in % der durchschn. RWA


Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Consolidated balance sheet

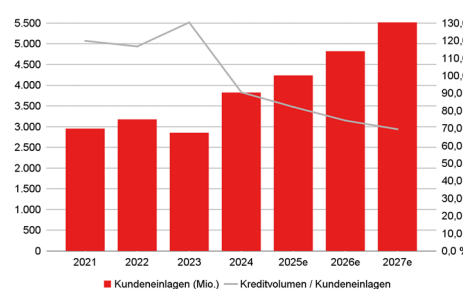
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	265	201	141
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	836	844	853
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.127	2.403	2.703
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	3.243	3.503	3.836
Risikovorsorge	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sachanlagen	47	58	86	108	109	93	95
Immaterielle Vermögensgegenstände	1	1	1	1	1	1	1
Ertragssteueransprüche	2	4	12	21	21	21	21
Sonstige Vermögensgegenstände	8	10	21	16	16	17	18
Bilanzsumme (Aktiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.618	7.082	7.666
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	41	41	41
Kapitalrücklage	102	105	109	109	124	124	124
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	105	115	134
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	7	18	24
Buchwert	245	257	249	250	278	298	323
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	130	130	130
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	380	403	391	380	407	428	453
Hybrid und Nachrangkapital	132	132	134	134	137	140	143
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.441	2.248	2.279	1.808	1.826	1.844	1.937
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.954	3.176	2.854	3.824	4.207	4.628	5.090
Rückstellungen	15	16	18	17	17	18	18
Sonstige Verbindlichkeiten	6	6	13	22	23	24	25
Verbindlichkeiten (gesamt)	5.683	5.725	5.439	5.936	6.340	6.784	7.343
Bilanzsumme (Passiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.618	7.082	7.666

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	52,6 %	50,6 %	50,0 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	64,0 %	68,1 %	72,0 %
Kreditvolumen / Kundeneinlagen	119,9 %	116,6 %	130,4 %	90,4 %	82,1 %	74,4 %	69,5 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.481	3.585	3.836
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,5 %	3,1 %	2,4 %	1,8 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,4 %	0,1 %	0,1 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.203	3.315	3.431
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,0 %	12,2 %	12,5 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	12,8 %	13,0 %	13,2 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,0 %	16,0 %	16,2 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,9 %	6,3 %	11,1 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	2,8 %	6,2 %	7,8 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,6 %	0,7 %

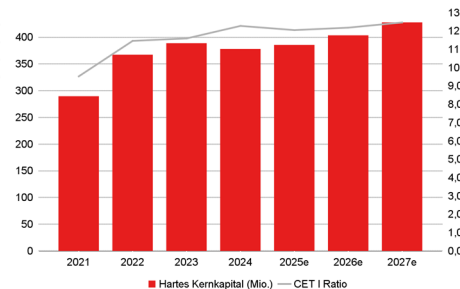
Kundeneinlagen & LtD-Ratio

in Mio. EUR; in %



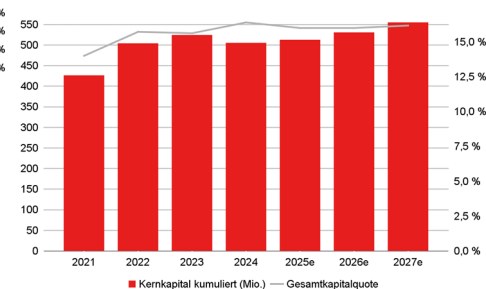
Kernkapital I

in Mio. EUR



Gesamte Eigenmittel

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, erstellt; und wird von der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA weitergegeben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbsslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, der Warburg Research GmbH oder mit ihr verbundenen Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

URHEBERRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <http://www.mmwarburg.de/disclaimer/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA oder eines Unternehmens der Warburg-Gruppe.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA und Warburg Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA unterliegt darüber hinaus der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB).

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Deutschland (im Folgenden zusammen als „Warburg“ bezeichnet). Warburg ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. CIC (Crédit Industriel et Commercial) und M.M.Warburg & CO haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC („CIC“) gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. („CICI“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Mit Warburg Research verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- MMWB, Warburg Research oder ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Warburg Research oder mit diesem verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals von Warburg Research oder mit diesem verbundenen Unternehmen.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
UmweltBank	5	https://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer_de/DE0005570808.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

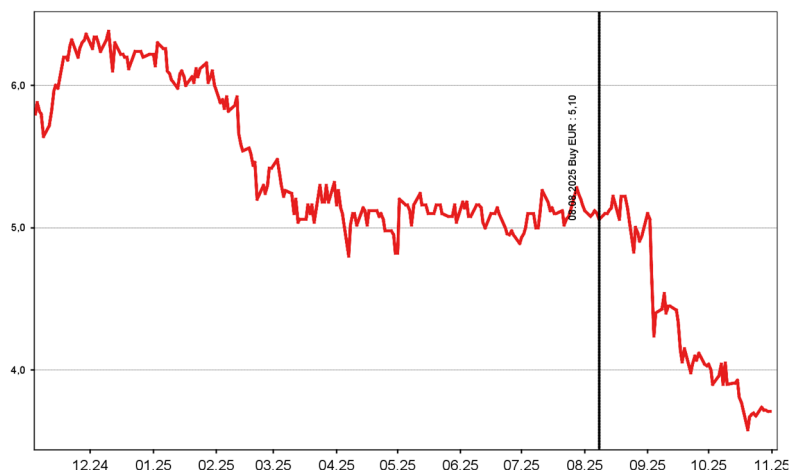
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	140	70
Halten	50	25
Verkaufen	6	3
Empf. ausgesetzt	4	2
Gesamt	200	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	37	73
Halten	11	22
Verkaufen	1	2
Empf. ausgesetzt	2	4
Gesamt	51	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [UMWELTBANK] AM [03.11.2025]

Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Matthias Rode +49 40 3282-2678
Head of Equities mrode@mmwarburg.com

RESEARCH

Henner Rüschemeyer +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
Cap. Goods, Engineering saugustin@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
Industrials & Transportation ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
Software, IT fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
Retail, Consumer Goods jfrey@warburg-research.com

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
Automobiles, Car Suppliers fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
Real Estate, Construction pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
Retail, Consumer Goods tkleibauer@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
Banks, Financial Services aplaesier@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
Technology mschaumann@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
Chemicals, Agriculture oschwarz@warburg-research.com

Simon Stippig

Real Estate, Telco

Marc-René Tonn

Automobiles, Car Suppliers

+49 40 309537-265
sstippig@warburg-research.com

+49 40 309537-259
mtonn@warburg-research.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Klaus Schilling +49 69 5050-7400
Head of Equity Sales, Germany kschilling@mmwarburg.com

Tim Beckmann +49 40 3282-2665
United Kingdom tbeckmann@mmwarburg.com

Jens Buchmüller +49 69 5050-7415
Scandinavia, Austria jbuchmueller@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
United Kingdom, Ireland mfritsch@mmwarburg.com

Roman Alexander Niklas +49 69 5050-7412
Switzerland, Poland, Italy rniklas@mmwarburg.com

Sascha Propp +49 40 3282-2656
France spropp@mmwarburg.com

Leyan Ilkbahar
Roadshow/Marketing

Antonia Möller
Roadshow/Marketing

Juliane Niemann
Roadshow/Marketing

+49 40 3282-2695
liikbahar@mmwarburg.com

+49 69 5050-7417
amoeller@mmwarburg.com

+49 40 3282-2694
jniemann@mmwarburg.com

SALES TRADING

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerkel@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Christian Salomon +49 40 3282-2685
Sales Trading csalomon@mmwarburg.com

DESIGNATED SPONSORING

Sebastian Schulz
Designated Sponsoring

Jörg Treptow
Designated Sponsoring

+49 40 3282-2631
sschulz@mmwarburg.com

+49 40 3282-2658
jtreptow@mmwarburg.com

MACRO RESEARCH

Carsten Klude +49 40 3282-2572
Macro Research cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
Investment Strategy

+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Our research can be found under:

Warburg Research research.mmwarburg.com/en/index.html
Bloomberg RESP MMWA GO
FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com
Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Andrea Schaper +49 40 3282-2632
Sales Assistance aschaper@mmwarburg.com

Kerstin Muthig
Sales Assistance

+49 40 3282-2703
kmuthig@mmwarburg.com