

Buy EUR 7,20	Wertindikatoren: EUR	Warburg Risiko Score: 0,5	Beschreibung:
	Residual income model 7,23	Bilanz Score: 1,0 Markt Liquidität Score: 0,0	Direktbank mit Fokus auf nachhaltigem Geschäft mit Privat- und Firmenkunden
Kurs EUR 3,82	Markt Snapshot: EUR Mio.	Aktionäre:	Kennzahlen (WRe): 2025e
Upside 88,5 %	Marktkapitalisierung: 158 Aktienanzahl (Mio.): 41 Freefloat MC: 134 Ø Trad. Vol. (30T): 17,08 Tsd.	Freefloat 85,00 % GLS Bank 15,00 %	KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

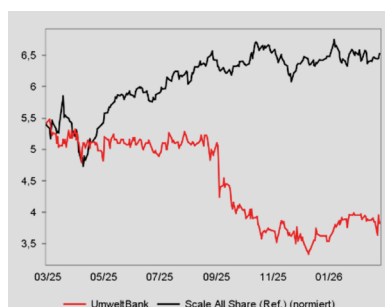
EBT guidance in line; Positiver Ausblick für 2026

Berichtete Kennzahlen FY/2025:

in EUR m	2025	2025e	2024	yoy
Group P&L				
Net interest income (NII)	58.4	60.3	44.9	30%
Financial result	17.6	18.5	13.0	35%
Valuation result	0.0	1.2	0.1	n.a.
Net commission and trading income	7.1	8.5	5.5	
Other expenses and income	1.3	1.0	-0.8	n.a.
Total revenues	84.4	89.5	62.8	34%
Risk result	-6.0	-14.0	-3.8	60%
Administrative expenses	-71.9	-68.0	-67.5	7%
Cost-Income Ratio	85%	77%	108%	
Earnings before taxes (EBT)	6.4	7.5	-8.5	n.a.
Income tax expense	2.8	-0.0	-2.8	
Other taxes	0.0	0.0	0.0	
Allocation to reserves in accordance with section 340g HGB	5.0	0.0	12.0	
Tax ratio	-44%	1%	-13%	
Net profit	14.3	7.5	0.8	1,795%

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Eine deutliche Ergebnisverbesserung im Jahr 2025 führte zur Erreichung der Prognose. Das vorläufige EBT von 6,4 Mio. EUR lag nur geringfügig unter unserer Schätzung von 7,5 Mio. EUR.
 - Die gesamten Erlöse verbesserten sich deutlich um 34 % auf 84 Mio. EUR, hauptsächlich getragen vom Zinsüberschuss, der infolge eines starken Anstiegs des Einlagenvolumens in den vergangenen 18 Monaten sowie einer verbesserten Treasury-Positionierung um 30 % auf 58,4 Mio. EUR zunahm. Die Prognose (60–65 Mio. EUR) wurde damit aufgrund der erfolgreichen Kampagne zur Einlagengewinnung im 4. Quartal (ca. 700 Mio. EUR) knapp verfehlt. Sobald die höheren Konditionen auslaufen, sollten diese Einlagen 2026 aber zu einem profitablen Erlöswachstum beitragen.
 - Das Finanzergebnis wurde durch Immobilienverkäufe beeinflusst und lag mit 17,6 Mio. EUR im Rahmen unserer Erwartungen (WRe: 18,5 Mio. EUR).
 - Die Risikovorsorge belief sich auf lediglich 6 Mio. EUR und lag damit deutlich unter unserer Schätzung von 12,8 Mio. EUR (netto) sowie der Prognose (10–15 Mio. EUR). Unserer Ansicht nach zeichnete sich die positivere Entwicklung bereits nach 9 Monaten (4 Mio. EUR) ab, wenngleich wir aufgrund einer sehr vorsichtigen Risikoeinschätzung mit höheren Wertberichtigungen im 4. Quartal gerechnet hatten.
 - Die Gesamtkosten stiegen um 7 % auf rund 72 Mio. EUR und übertrafen damit unsere Erwartungen, bedingt durch weitere Investitionen in die Digitalisierung und die Transformation der Bank.
- Nach der Auflösung von 5 Mio. EUR aus der HGB-Reserve (§ 340g) sowie positiven Steuereffekten (2,8 Mio. EUR) belief sich der Jahresüberschuss auf 14,3 Mio. EUR und lag damit deutlich über unseren Erwartungen. Nach Angaben des Managements sollen die Rücklagen in den kommenden Jahren schrittweise weiter aufgelöst werden, um ihren Eigenkapitalcharakter stärker hervorzuheben. Durch die Auflösung werden die Rücklagen in Gewinnrücklagen umgewandelt und können somit von Investoren klarer als Eigenkapital identifiziert werden. Wir haben diesen Effekt jedoch bereits in unserer PTB-(UBK)-Berechnung berücksichtigt (siehe Tabelle unten). Diese Rücklagen sind zudem bereits im regulatorischen Kapital enthalten.
 - Die berichtete Gesamtkapitalquote von rund 17 % zum Jahresende ermöglicht eine deutliche Beschleunigung des Neugeschäfts im Projektfinanzierungsbereich. Dies spiegelt sich auch in der Prognose für das Neugeschäftsvolumen wider, das im Januar von 400 Mio. EUR auf 450 Mio. EUR angehoben wurde. Der Sonderbeauftragte der BaFin hat die Bank Mitte 2025 verlassen, und wir gehen davon aus, dass die



Rel. Performance vs Scale All Share

1 Monat:	-2,3 %
6 Monate:	-23,7 %
Jahresverlauf:	7,6 %
Letzte 12 Monate:	-49,9 %

Unternehmenstermine:

29.04.26	Q1
29.07.26	Q2
30.07.26	HV
28.10.26	Q3

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	-6,5	-6,9
EBT	-	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	16,8	33,0
Nettoergebnis	215,6 %	19,4	19,5	0,7	0,7	7,5	16,9	23,1
EPS	201,9 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,20	0,41	0,56
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,10	0,15	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	2,6 %	3,9 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,20	7,76
KBV		2,6 x	2,1 x	1,5 x	0,9 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x
KBV (UBK)		0,4 x	0,3 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x
KGv		32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	19,2 x	9,3 x	6,8 x
ROE v. St. (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,9 %	4,0 %	7,5 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,1 %	5,3 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,5 %	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 %	81,1 %	70,0 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,6 %	12,7 %	12,9 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,4 %	13,4 %	13,7 %
Gesamtkapitalquot		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,5 %	16,4 %	16,5 %
e								
Guidance:	2026: EBT von 12.5-17.5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%							

Analyst/-in

Andreas Pläsier

aplaesier@warburg-research.com

+49 40 309537-246

COMMENT

Veröffentlicht 26.02.2026 08:15

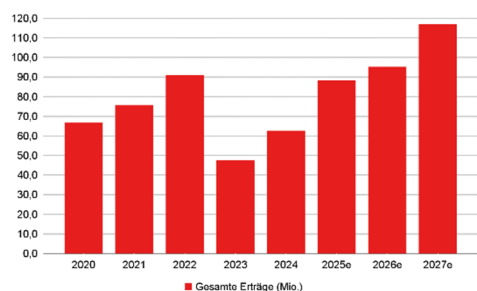
1

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

Aufsicht die Anforderungen an die Gesamtkapitalquote schrittweise lockern dürfte. Dies würde sowohl beim Kreditwachstum als auch bei Treasury-Investitionen der Einlagen zu größerer Flexibilität führen, was die Ertragsbasis in den Jahren 2026 und 2027 weiter stärken sollte.

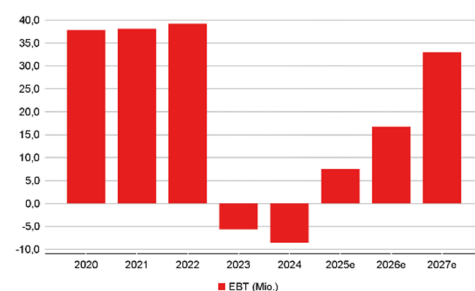
- Die geplante Dividende von 5 Cent lag unter unserer Schätzung (WRe: 10 Cent), dürfte unserer Ansicht nach aber lediglich den ersten Schritt hin zu einer nachhaltig höheren Ausschüttung darstellen.
- **Ausblick:** Die Prognose für 2026 unterstreicht die beschleunigte Wachstumsdynamik der Bank nach Abschluss der wesentlichen Transformationsschritte. Das Management erwartet ein EBT zwischen 12,5 Mio. EUR und 17,5 Mio. EUR. Dies liegt im Rahmen unserer Schätzung von 16,8 Mio. EUR und signalisiert eine weitere deutliche Erholung der operativen Profitabilität. Hinsichtlich der Ergebniszusammensetzung werden wir unsere Schätzung anpassen, um leicht niedrigere operative Erträge zu berücksichtigen, die jedoch durch geringere Verwaltungs- und Risikokosten kompensiert werden sollten.
- **Wachstumstreiber:** Auf der Ertragsseite soll das Brutto-Kreditneugeschäft nahezu vervierfacht werden – auf 450 Mio. EUR (2025: 120 Mio. EUR) – und sollte gemeinsam mit positiven Effekten aus der Treasury-Positionierung (steigende Depot-A-Volumina) zu einer weiteren Verbesserung des Zinsüberschusses beitragen. Das angestrebte Einlagenwachstum von über 1 Mrd. EUR auf 5,4 Mrd. EUR dürfte in der ersten Stufe 2026 noch nicht zu einer signifikanten Verbesserung des Zinsüberschusses führen. Allerdings sollten sich die Kundengewinnungskosten (NII) nach rund 12 Monaten amortisieren und das Wachstum im Jahr 2027 unterstützen. Auf der Kostenseite zielt ein laufendes Effizienzprogramm darauf ab, die Verwaltungsaufwendungen im laufenden Jahr um rund 4 Mio. EUR auf 67 Mio. EUR zu senken. Das Ziel für 2028 bleibt eine Eigenkapitalrendite vor Steuern von über 12 %.
- **Fazit:** Nach zwei verlustreichen Transformationsjahren (2023 und 2024) gelang der UmweltBank 2025 eine beeindruckende Rückkehr in die Profitabilität. Das Unternehmen profitierte von einem starken Wachstum der Privatkundeneinlagen (fast 1,8 Mrd. EUR in den letzten zwei Jahren) sowie der Gewinnung von über 50.000 Neukunden. Trotz der Belastungen durch die Umstellung des Kernbankensystems und regulatorische Anforderungen konnte die Bank ihre Kapitalbasis durch eine erfolgreiche Kapitalerhöhung stärken und die Gesamtkapitalquote auf rund 17,0 % anheben. Vor dem Hintergrund der erwarteten Fortsetzung des Wachstums im Jahr 2026 bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 7,20 EUR.
-

Entwicklung operative Erträge in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

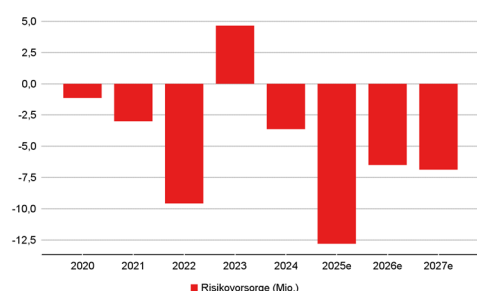
Unternehmenshintergrund

- 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

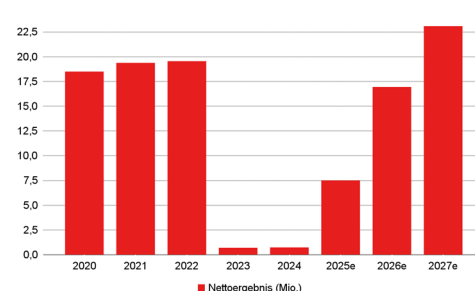
- Der Name UmweltBank steht für nachhaltige Bankprodukte und -dienstleistungen. Eine hohe Glaubwürdigkeit der Bank stellt einen USP im Vergleich zu anderen Banken dar.
- Die geringe Komplexität der Bank ermöglicht eine höhere Flexibilität des Managements in den Entscheidungsprozessen, was eine schnellere 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	427	450	478	505	529	555	583	607	633	660	689	1.5% 70 100.0%
Equity end of period	407	427	450	478	505	529	555	583	607	633	660	689	719	
Net income	7	17	23	35	39	44	48	52	55	59	63	66	70	
yoy		126%	36%	53%	12%	10%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	
Dividends paid	4	6	6	8	12	20	22	24	31	33	36	38	40	
Payout ratio	562%	83%	37%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	
Return on equity	1.9%	4.1%	5.3%	7.6%	8.0%	8.4%	8.8%	9.1%	9.3%	9.5%	9.7%	9.8%	9.9%	
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	-23	-19	-9	-8	-6	-5	-3	-2	-1	0	1	1	
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	-20	-15	-7	-5	-4	-3	-2	-1	0	0	0	0	4
Share of PVs	79%			26%										-5%

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		4	
Sum PVs until 2037e		-85	
Current book value		380	
Equity value		299	
	No. Of shares (m)		41.28
	Value per share		7.23

Sensitivity Value per share (EUR)								
		LTG						
Beta	CoE	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
1.40	10.4%	7.16	7.19	7.22	7.25	7.29	7.33	7.38
1.35	10.2%	7.15	7.18	7.21	7.24	7.28	7.33	7.38
1.31	9.9%	7.14	7.17	7.20	7.24	7.28	7.32	7.37
1.26	9.7%	7.13	7.16	7.19	7.23	7.27	7.32	7.37
1.21	9.4%	7.12	7.15	7.19	7.22	7.27	7.32	7.37
1.17	9.2%	7.11	7.14	7.18	7.22	7.26	7.31	7.37
1.12	8.9%	7.10	7.14	7.17	7.21	7.26	7.31	7.37

Source: Warburg Research

Peer Group

Unternehmen	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR
Kurse in lokaler Währung		25e	26e	25e	26e	(24-27e)
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	20,16	11,1	9,9	2,0	1,9	10,4 %
Banco Santander	11,16	11,8	10,5	1,5	1,4	15,4 %
Commerzbank	35,90	14,0	11,4	1,3	1,2	19,0 %
Credit Agricole	19,02	8,4	7,9	0,8	0,7	4,9 %
Danske Bank	44,85	12,0	11,5	1,5	1,5	3,6 %
Deutsche Bank	30,60	9,7	9,0	0,9	0,8	16,4 %
ING Groep NV	24,98	11,6	10,6	1,5	1,4	11,3 %
Intesa Sanpaolo	5,81	10,9	10,0	1,6	1,6	8,8 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	13,68	11,7	12,7	1,4	1,5	-3,4 %
UniCredit	74,14	10,6	10,1	1,6	1,6	12,4 %
Mittelwert		11,2	10,3	1,4	1,4	9,9 %
Median		11,4	10,3	1,5	1,5	
UmweltBank	3,82	19,2	9,3	0,6	0,5	
Delta zum Median		68,7 %	-9,4 %	-62,0 %	-63,9 %	

■ ...

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	0,92	0,95	-0,14	-0,21	0,18	0,41	0,80
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,73	7,20	7,76
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 %	36,5 %	26,8 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	19,2 x	9,3 x	6,8 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	0,4 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 %	4,0 %	7,5 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	1,9 %	4,1 %	5,3 %
Eigenmittel	427	504	524	505	524	541	564
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	190	323	420
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	90,0 %	81,1 %	70,0 %
KBV (UBK)	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

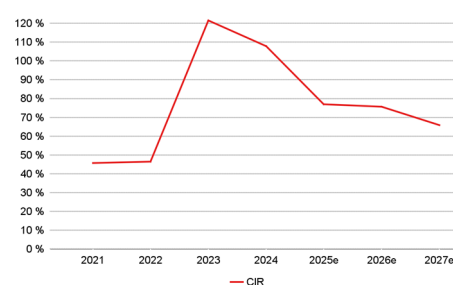
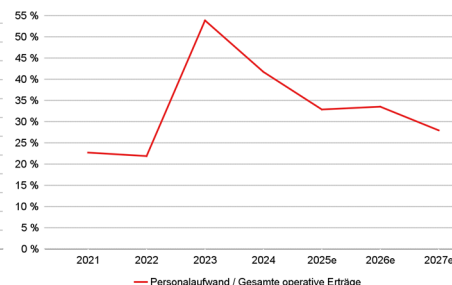
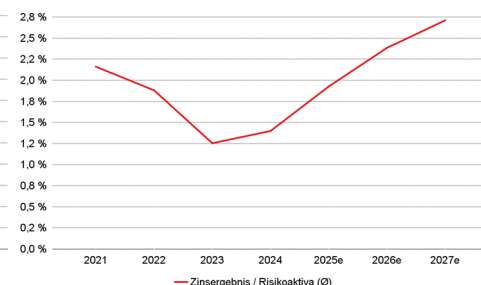
Consolidated profit and loss

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	-6,5	-6,9
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	7,5	16,8	33,0
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	16,8	33,0
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	0,0	0,2	-9,9
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	16,9	23,1
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	0,41	0,56

*Adjustiert um:

Guidance: 2026: EBT von 12.5-17.5 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	201,4	255,9	276,2	346,0
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	84,0	84,1	92,5	96,7
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-27,4	21,9	48,6	97,6
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 %	1,8 %	2,2 %	2,5 %
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 %	17,6 %	28,2 %
Betriebsergebnis / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
Jahresüberschuss / Gesamte operative Erträge	25,6 %	21,5 %	1,5 %	1,2 %	8,5 %	17,8 %	19,7 %
EBT / Bilanzsumme (Aktiva)	0,6 %	0,7 %	-0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,4 %
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 %	122,5 %	96,6 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	920,9 %	126,0 %	36,3 %

CIR
 in %

Personalaufwandsquote
 in %

Netto-Zinsmarge
 in % der durchschn. RWA


Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Consolidated balance sheet

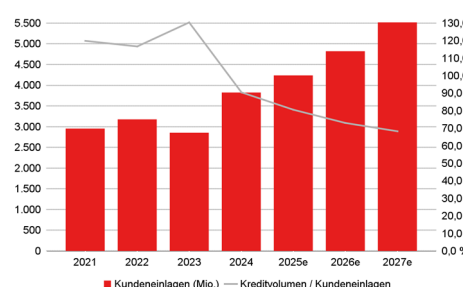
In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	265	199	136
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	836	844	853
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.127	2.403	2.703
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	3.243	3.503	3.836
Risikovorsorge	n.a.	n.a.	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	7.081	7.663
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	132
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	7	17	23
Buchwert	245	257	249	250	278	297	320
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	427	450
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	7.081	7.663

Financial Ratios

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	51,6 %	49,7 %	49,1 %
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 %	80,6 %	72,9 %	68,2 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.414	3.516	3.763
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,5 %	3,2 %	2,5 %	1,8 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.181	3.292	3.408
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,6 %	12,7 %	12,9 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,4 %	13,4 %	13,7 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,5 %	16,4 %	16,5 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,9 %	5,8 %	10,7 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	2,8 %	5,9 %	7,5 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %	0,5 %	0,7 %

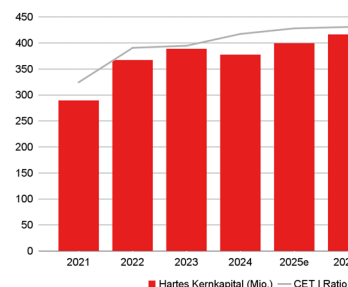
Kundeneinlagen & LtD-Ratio

in Mio. EUR; in %



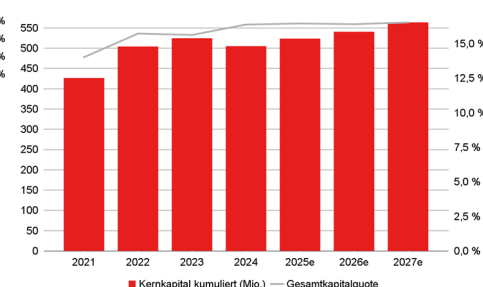
Kernkapital I

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 erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report 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 MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM 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 Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM 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 MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM 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 der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener 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 <https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/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 MPCM 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 MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

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.

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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 MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH 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. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. 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 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- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („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- 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- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- 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- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- 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 eines verbundenen Unternehmens.
- 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://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/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.

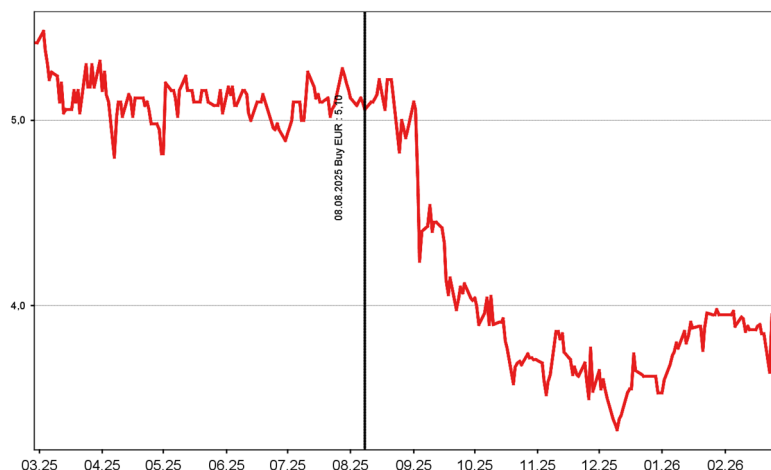
WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	135	72
Halten	44	24
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	3	2
Gesamt	187	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

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

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	2	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [UMWELTBANK] AM [26.02.2026]


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

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Henner Rüscheimer +49 40 309537-270
 hruescheimer@warburg-research.com

Stefan Augustin +49 40 309537-168
 saugustin@warburg-research.com

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

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

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
 jfrey@warburg-research.com

Fabio Hölscher +49 40 309537-240
 fhoelscher@warburg-research.com

Philipp Kaiser +49 40 309537-260
 pkaiser@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
 tkleibauer@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
 aplaesier@warburg-research.com

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

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

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

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

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
 o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
 b.quast@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Warburg Research	research.mp-capitalmarkets.com	LSEG	www.lseg.com
Bloomberg	ERH MPC	Capital IQ	www.capitaliq.com
FactSet	www.factset.com		

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com