

Buy EUR 6,80 (EUR 7,20) Kurs EUR 3,85 Upside 76,6 %	Wertindikatoren: EUR Residual income model 6,78	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: 159 Aktienanzahl (Mio.): 41 Freefloat MC: 135 Ø Trad. Vol. (30T): 16,31 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 85,00 % GLS Bank 14,80 %	Kennzahlen (WRe): 2025e KBV: 0,6 x EK-Quote: 4 %

Solider Start ins Jahr 2026 – Fokus auf Verbesserung im weiteren Jahresverlauf

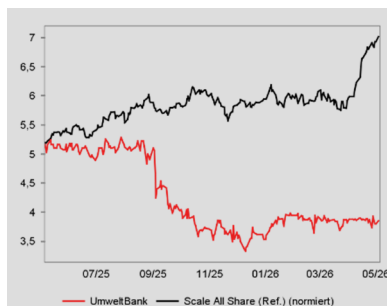
Berichtete Kennzahlen Q1/2026:				
in EUR m	Q1/26	Q1/26e	Q1/25	yoy
Group P&L				
Net interest income (NII)	12,5	14,0	13,7	-8%
Financial result	0,6	0,5	12,4	-95%
Valuation result	0,0	0,0	0,3	
Net commission and trading income	1,2	2,5	1,0	
Other expenses and income	0,1	0,5	0,2	-
Total revenues	14,5	17,5	27,6	-47%
Risk result	1,4	0,0	-0,0	
Administrative expenses	-15,7	-16,6	-17,3	-9%
Cost-Income Ratio	108%	95%	64%	
Earnings before taxes (EBT)	0,2	0,9	10,2	-98%
Net profit	-0,8	0,8	10,1	

Kommentar zu den Kennzahlen:

- Das EBT der UmweltBank belief sich in Q1 auf EUR 0,2 Mio. und verfehlte damit unsere Schätzung von EUR 0,9 Mio. Die Verfehlung auf der Ertragsseite wurde weitgehend durch ein positives Ergebnis bei der Risikovorsorge (EUR +1,4 Mio. ggü. EUR -0,015 Mio. in Q1/25) sowie eine stärker als erwartete Kostenreduktion von 9 % auf EUR 15,7 Mio. (WRe: -4 %) kompensiert.
- Zwei Faktoren waren für die Verfehlung auf der Erlösseite maßgeblich: Wir hatten einen geringeren Belastungseffekt auf den Zinsüberschuss durch die erfolgreiche Einwerbung von Kundeneinlagen (+19 % auf EUR 4,6 Mrd.) über attraktive Konditionen seit Oktober 2025 unterstellt sowie einen etwas höheren NII-Beitrag aus dem Kreditneugeschäft in Q1.
- Der ausgeprägte Erlösrückgang von knapp 50 % ist auf das Ausbleiben eines Einmaleffekts aus der Gewinnausschüttung einer Tochtergesellschaft zurückzuführen (Q1/25: EUR 12,4 Mio.).
- Beim Provisionsergebnis erwarten wir, dass der von uns für Q2 und Q3 antizipierte deutliche Anstieg der Neugeschäftsvolumina sowie die wachsende Anzahl an Girokonten in den Folgequartalen einen positiven Effekt entfalten werden. Die Erreichung der Jahresguidance von EUR 10–15 Mio. (WRe: EUR 11,3 Mio.) würde jedoch eine erhebliche Beschleunigung gegenüber den in Q1 erzielten EUR 1,2 Mio. erfordern.

- Der Rückgang der Gesamtkosten spiegelt einen ausgeprägteren Rückgang der sonstigen Verwaltungsaufwendungen um 30 % auf EUR 7,3 Mio. wider, der den Anstieg der Personalaufwendungen (+22 % auf EUR 8,2 Mio.) mehr als kompensiert. Für das Gesamtjahr 2026 plant das Unternehmen, die Beratungs- und Prüfungskosten von ca. EUR 11 Mio. (2025) auf ca. EUR 3 Mio. zu senken, was die Verbesserung der CIR unterstützen dürfte.
- Im Segment Retail Banking gewann die Bank mehr als 11.000 Neukunden – ein deutlich höherer Zuwachs als in Q1/25 (+4.600). Sowohl die Einführung des Girokontos als auch die weiterhin attraktiven Einlagenkonditionen für Neukunden dürften diese Entwicklung begünstigt haben.

Schätzungsänderungen:				Kommentar zu den Änderungen:			
GJ Ende: 31.12. in EUR Mio.	2025e (alt)	+ / -	2026e (alt)	+ / -	2027e (alt)	+ / -	
Operative EBT	84	0,0 %	95	-10,1 %	117	-7,6 %	Wir haben unsere Schätzung für den Zinsüberschuss aufgrund einer konservativeren Annahme hinsichtlich des Wachstums der Einlagenvolumina und der Marge nach unten angepasst.
	6	0,0 %	17	-10,6 %	33	-5,9 %	



Rel. Performance vs Scale All Share	
1 Monat:	-18,1 %
6 Monate:	-9,0 %
Jahresverlauf:	-9,1 %
Letzte 12 Monate:	-62,6 %

Unternehmenstermine:	
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	20,0 %	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	85,6	108,1
Ertragswachstum		13,3 %	20,2 %	-47,7 %	31,7 %	34,7 %	1,5 %	26,3 %
Verwaltungsaufwd.	2,8 %	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	66,6	73,3
Risikovorsorge		-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-4,0	-3,8
EBT	-	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	15,0	31,0
Nettoergebnis	209,2 %	19,4	19,5	0,7	0,7	14,3	15,7	21,7
EPS	195,8 %	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,38	0,53
DPS	-	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15
Dividendenrendite		1,8 %	2,1 %	n.a.	n.a.	1,3 %	2,6 %	3,9 %
Buchwert je Aktie		6,92	7,19	6,99	6,92	6,90	7,35	7,88
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	10,2 x	10,1 x	7,3 x
ROE v. St. (Ø EM)		11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	3,6 %	7,1 %
ROE (Ø EM)		5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	3,7 %	4,9 %
RoRWA		0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %
CIR		45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	85,2 %	77,8 %	67,8 %
CIR (UBK)		47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,6 %	70,3 %
CET I Ratio		9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,9 %	12,9 %	13,0 %
Tier One Ratio		10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,7 %	13,7 %	13,8 %
GK-Quote		14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,9 %	16,7 %	16,7 %
Guidance:		2026: EBT von 12,5-17,5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%						

Positive Effekte aus der Triodos-Kooperation werden in den Folgequartalen erwartet; das maximale Kundenpotenzial aus der Abwicklung der Triodos Bank Deutschland wird auf ca. 20.000 geschätzt (bei 40.000 Konten mit einem Einlagenvolumen von EUR 400 Mio.).

- Im Corporate-Banking-Kreditgeschäft war die für das Gesamtjahr angestrebte ausgeprägte Wachstumsdynamik bei den Neugeschäftsvolumina (EUR 450 Mio.) trotz einer Verbesserung auf EUR 36 Mio. in Q1/26 (Q1/25: EUR 29 Mio.) noch nicht erkennbar. Die Kreditpipeline ist jedoch substanziell: Ca. EUR 200 Mio. befinden sich in der Vorbereitung, weitere ca. EUR 70 Mio. in fortgeschrittenen Verhandlungen, was laut Unternehmensangaben auf erwartete Neugeschäftsvolumina von ca. EUR 270 Mio. für Q2 und Q3 hindeutet. Darüber hinaus liegen Kreditanfragen von ca. EUR 500 Mio. vor, aus denen in Q3 und Q4 ein zusätzliches Volumen von ca. EUR 150 Mio. resultieren könnte. Unserer Ansicht nach sollte diese Pipeline im Jahresverlauf eine spürbare Unterstützung für den Zinsüberschuss liefern, eine sukzessiv positive Entwicklung begünstigen und das nach unten revidierte Ziel von EUR 60–65 Mio. (Zielspanne um EUR 2,5 Mio. von EUR 62,5–67,5 Mio. abgesenkt) erreichbar erscheinen lassen.

Balance sheet Business	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26
Business volume	5.393	6.451	6.602	6.119	6.504	6.554	6.492	6.492	6.367	7.007	7.034
Total assets	4.944	5.928	5.981	5.688	6.186	6.262	6.247	6.247	6.164	6.803	6.828
Total customer deposits (RB&CB)	2.694	2.954	3.176	2.854	3.824	3.928	3.926	3.926	3.877	4.544	4.595
Environmental loans (incl. open commitments)	3.247	3.543	3.703	3.722	3.421	3.347	3.218	3.218	3.203	3.118	3.101
New loan volume	689	845	623	459	250	30	10	40	73	120	36
Securities Business	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26
Customer securities volume in EUR m	682	949	791	687	620	554	579	579	564	556	549
Volume of UmweltBank-Funds in EUR m	42	100	131	151	152	164	176	176	259	290	282
Core-KPIs	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	Q2/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26
Customers	121.166	132.087	132.157	131.678	154.878	159.475	160.771	160.771	161.038	184.210	195.310
New customers (net)	n.a.	10.921	70	-479	23.200	4.597	1.296	5.893	6.160	23.172	11.100
Employees (FTE)	250	240	276	312	336	336	357	357	339	360	382
Cost-Income-Ratio in %	41,6%	45,7%	46,4%	121,6%	107,8%	63,5%	76,9%	76,9%	79,8%	85,2%	108,3%
Own funds (regulatory) in EUR m	408	427	504	524	505	503	503	503	503	526	519
Risk-weighted Assets (RWA) in EUR m	n.a.	3.043	3.206	3.351	3.080	n.a.	3.157	3.157	3.096	3.086	3.083
CET1-Ratio in %	9,8%	9,5%	11,5%	11,6%	12,3%	11,7%	12,0%	12,0%	12,2%	12,8%	12,9%
Tier 1-ratio in %	n.a.	10,4%	12,3%	12,4%	13,1%	12,5%	n.a.	12,8%	13,1%	13,7%	13,7%
Total capital ratio in %	14,6%	14,0%	15,7%	15,6%	16,4%	15,6%	15,9%	15,9%	16,2%	16,9%	16,8%

- Die Senkung der regulatorischen Kapitalanforderung für die Gesamtkapitalquote um mehr als 60 BP auf 14,97 % ist eine positive Entwicklung für die operative Flexibilität der UmweltBank, insbesondere im Hinblick auf das Kreditgeschäft. Obwohl das Management bereits eine erwartete Absenkung signalisiert hatte, hatten wir einen späteren Zeitpunkt unterstellt. Die ab April 2026 geltende neue Anforderung unterstützt daher die potenzielle Ausweitung des Neugeschäfts ab Q2 und ermöglicht eine frühere Generierung von Zinserträgen. Die aktuelle Gesamtkapitalquote liegt bei 16,8 % und dürfte infolge des RWA-Anstiegs durch die Neugeschäftstätigkeit bis zum Jahresende 16,2 % erreichen – was einem Puffer von 120 BP oberhalb der regulatorischen Anforderung entspricht.

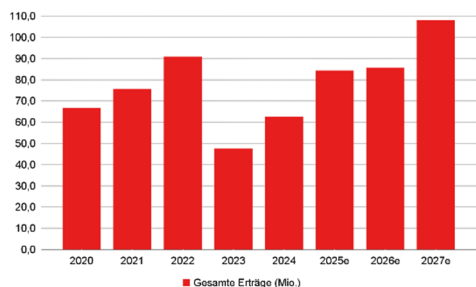
Core figures Retail banking

	FY2020	FY2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	Q1/25	H1/25	9M/25	FY 2025	Q1/26
Number of customers	121.166	132.087	132.157	131.678	154.878	159.475	160.771	161.038	184.210	195.310
Growth in % (yoy)	n.a.	9%	0%	0%	18%	14%	11%	8%	19%	22%
New customers (net)	n.a.	10.921	70	-479	23.200	4.597	5.893	6.160	24.735	11.100
Total deposits (Retail& Corporate) in EUR m	2.694	2.954	3.176	2.854	3.824	3.928	3.926	3.877	4.544	4.595
Ø Deposit volume in EUR k per customer	22,2	22,4	24,0	21,7	24,7	24,6	24,4	24,1	24,7	23,5
Total securities deposit volume in EUR m	682	949	791	687	620	554	579	564	556	549
Ø Securities deposit volume in EUR k per customer	5,6	7,2	6,0	5,2	4,0	3,5	3,6	3,5	3,0	2,8
Volume in UmweltBank funds in EUR million	42	100	131	151	152	164	176	259	290	282

- Wir haben unsere Schätzungen auf Basis konservativerer Annahmen für das Einlagengeschäft nach unten revidiert, wengleich eine stärker als erwartete Kreditdynamik dies kompensieren könnte – begünstigt durch den gestiegenen Puffer oberhalb der regulatorischen Anforderungen. Vor dem Hintergrund einer unverändert attraktiven Bewertung und der für 2026 erwarteten sukzessiv positiven Ergebnisentwicklung bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem neuen Kursziel von EUR 6,80.

Entwicklung operative Erträge

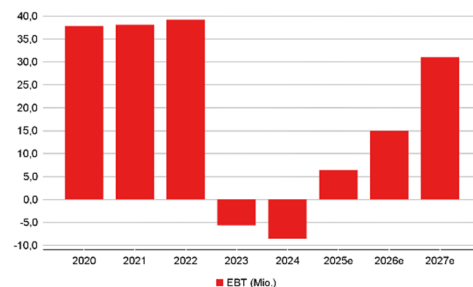
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung EBT

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

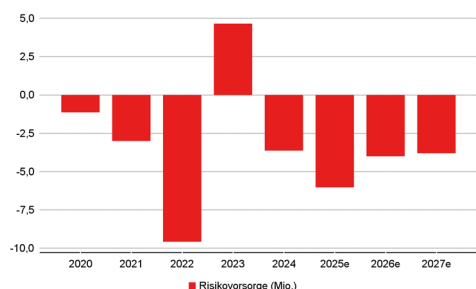
- Die UmweltBank hat sich als fokussierte Direktbank mit einem klaren Nachhaltigkeitsanspruch positioniert und bietet seit ihrer Gründung (1997) nachhaltige Produkte und Dienstleistungen an. Der IPO erfolgte im Jahr 2001.
- Die Bank unterteilt ihre Geschäftstätigkeit in die Segmente Privatkundengeschäft, 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

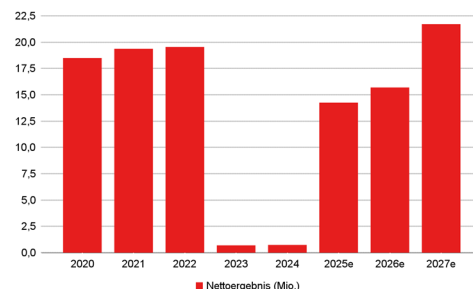
in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Entwicklung Jahresüberschuss

in Mio. EUR



Quelle: Warburg Research

Residual income model

Figures in EUR m	Detailed forecast period			Transitional period										TV
	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	
Equity beginning of period	409	428	450	478	501	525	547	570	595	617	640	665	690	
Equity end of period	428	450	478	501	525	547	570	595	617	640	665	690	717	
Net income	16	22	26	32	35	39	43	46	50	53	56	60	62	
yoy		38%	22%	20%	12%	10%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	1,5%
Dividends paid	4	6	8	9	10	18	20	21	28	30	32	34	36	62
Payout ratio	29%	39%	38%	33%	33%	50%	50%	50%	60%	60%	60%	60%	60%	100,0%
Return on equity	3,7%	4,9%	5,7%	6,5%	6,9%	7,3%	7,7%	7,9%	8,2%	8,5%	8,6%	8,8%	8,9%	
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	-24	-20	-18	-15	-14	-13	-11	-10	-9	-8	-7	-6	-6	
Discount factor	0,95	0,86	0,79	0,72	0,65	0,60	0,54	0,50	0,45	0,41	0,38	0,34	0,31	
Present value	-23	-18	-14	-11	-9	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-2	-2	-23
Share of PVs	42%			40%										18%

Model parameter

Derivation of Cost of equity:		Derivation of Beta:	
Market return	8,3%	Financial Strength	1,50
Risk free rate	2,8%	Liquidity	1,40
Cost of Equity	9,68%	Cyclicality	1,10
		Transparency	1,30
		Others	1,00
		Beta	1,26

Valuation (m)

PV terminal value	-23	No. Of shares (m)	41,28
Sum PVs until 2038e	-106	Value per share	6,78
Current book value	409		
Equity value	280		

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%	6,90	6,90	6,89	6,89	6,89	6,89	6,88	
1,35	10,2%	6,86	6,86	6,86	6,85	6,85	6,85	6,84	
1,31	9,9%	6,83	6,82	6,82	6,82	6,81	6,81	6,80	
1,26	9,7%	6,79	6,79	6,78	6,78	6,77	6,77	6,76	
1,21	9,4%	6,75	6,75	6,74	6,74	6,73	6,72	6,71	
1,17	9,2%	6,72	6,71	6,70	6,70	6,69	6,68	6,67	
1,12	8,9%	6,68	6,67	6,66	6,65	6,64	6,63	6,61	

Source: Warburg Research

Peer Group

Unternehmen Kurse in lokaler Währung	Kurs	KGV		P / B		EPS CAGR (24-27e)
		25e	26e	25e	26e	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	17,90	10,6	9,4	1,9	1,8	10,2 %
Banco Santander	9,98	11,5	10,2	1,5	1,4	16,3 %
Commerzbank	34,02	14,1	11,6	1,3	1,2	20,2 %
Credit Agricole	16,51	7,6	7,3	0,7	0,7	4,6 %
Danske Bank	42,49	11,7	11,1	1,5	1,5	4,4 %
Deutsche Bank	25,95	8,4	8,0	0,8	0,7	15,9 %
ING Groep NV	23,97	11,7	10,5	1,5	1,4	11,8 %
Intesa Sanpaolo	5,63	11,0	10,2	1,6	1,6	8,5 %
Nordea Bank Abp	66,05	-	-	-	-	-
Svenska Handelsbanken	11,96	11,6	11,5	1,4	1,4	-3,0 %
UniCredit	64,06	9,5	9,1	1,5	1,4	12,5 %
Mittelwert		10,8	9,9	1,4	1,3	10,1 %
Median		11,3	10,2	1,5	1,4	
UmweltBank	3,85	10,2	10,1	0,6	0,5	
Delta zum Median		-9,9 %	-0,6 %	-62,1 %	-62,4 %	

■ ...

Wertermittlung

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Betriebsergebnis / Aktienanzahl	0,92	0,95	-0,14	-0,21	0,16	0,36	0,75
Buchwert je Aktie	6,92	7,19	6,99	6,92	6,90	7,35	7,88
Dividende	0,33	0,33	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15
Ausschüttungsquote	60,4 %	60,2 %	0,0 %	0,0 %	13,2 %	26,3 %	28,5 %
KGV	32,8 x	28,1 x	538,9 x	315,3 x	10,2 x	10,1 x	7,3 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	0,4 x

*Adjustiert um:

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bewertungsergebnis	0	0	0	0	0	0	1
Provisions- und Handelsergebnis	9	9	9	6	7	11	21
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6	-11	5	12	5	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	125	125
ROE v. Steuern (Ø EM)	11,3 %	10,0 %	-1,4 %	-2,2 %	1,6 %	3,6 %	7,1 %
ROE (Ø EM)	5,8 %	5,0 %	0,2 %	0,2 %	3,6 %	3,7 %	4,9 %
Eigenmittel	427	504	524	505	521	537	558
Brutto-Kreditneugeschäft	845	623	459	250	120	460	469
CIR (UBK)	47,6 %	51,8 %	110,7 %	114,4 %	91,8 %	81,6 %	70,3 %
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	58,4	64,8	79,4
Bewertungsergebnis	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	1,0
Provisionsüberschuss	5,4	7,1	8,5	5,5	7,1	11,3	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	17,6	8,0	6,0
Sonstiges betriebliches Ergebnis	0,1	-2,0	0,1	-0,8	1,3	1,5	1,5
Gesamte Erträge	75,7	90,9	47,6	62,6	84,4	85,6	108,1
Verwaltungsaufwd.	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9	66,6	73,3
davon Personalaufwand	17,2	19,9	25,6	26,1	30,3	32,3	33,7
Risikovorsorge	-3,0	-9,6	4,7	-3,6	-6,0	-4,0	-3,8
Betriebsergebnis	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4	15,0	31,0
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	6,4	15,0	31,0
Steuern gesamt	-12,7	-8,7	1,8	-2,8	2,8	0,7	-9,3
Einstellung Rücklagen gemäß § 340g HGB	-6,0	-11,0	4,5	12,0	5,0	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	14,3	15,7	21,7
Aktienanzahl	35,4	35,7	35,7	36,1	41,3	41,3	41,3
EPS	0,55	0,55	0,02	0,02	0,38	0,38	0,53

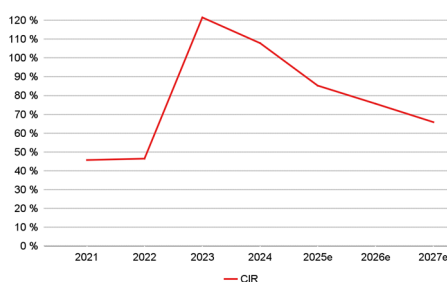
*Adjustiert um:

Guidance: 2026: EBT von 12.5-17.5 Mio. EUR; 2028: ROE vor Steuern of >12%

Financial Ratios

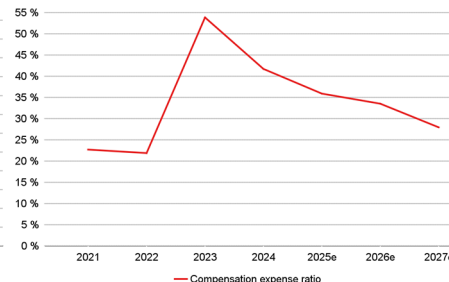
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Operating Efficiency							
Gesamte operative Erträge pro Mitarbeiter	253,1	273,9	134,4	201,4	234,4	237,8	306,4
Personalaufwand pro Mitarbeiter	57,4	59,9	72,4	84,0	84,1	89,6	95,6
Betriebsergebnis pro Mitarbeiter	127,4	118,1	-15,8	-27,4	17,9	41,7	87,9
Kunden	130.000	132.000	132.000	155.000	184.210	250.000	340.000
Rentabilität							
CIR	45,7 %	46,4 %	121,6 %	107,8 %	85,2 %	77,8 %	67,8 %
Personalaufwand / Gesamte operative Erträge	22,7 %	21,9 %	53,9 %	41,7 %	35,9 %	37,7 %	31,2 %
Zinsergebnis / Kreditvolumen (Ø)	1,9 %	1,6 %	1,1 %	1,3 %	1,8 %	2,0 %	2,4 %
Zinsergebnis / Risikoaktiva (Ø)	2,2 %	1,9 %	1,3 %	1,4 %	1,9 %	2,1 %	2,4 %
Betriebsergebnis / Gesamte operative Erträge	50,3 %	43,1 %	-11,8 %	-13,6 %	7,6 %	17,5 %	28,7 %
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 %	16,9 %	18,3 %	20,1 %
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 %	34,7 %	1,5 %	26,3 %
Betriebsergebnis Wachstum	0,6 %	3,0 %	-114,3 %	52,0 %	-175,6 %	133,0 %	106,9 %
Jahresüberschuss Wachstum	4,7 %	0,9 %	-96,4 %	5,4 %	1841,5 %	10,1 %	38,3 %

CIR in %



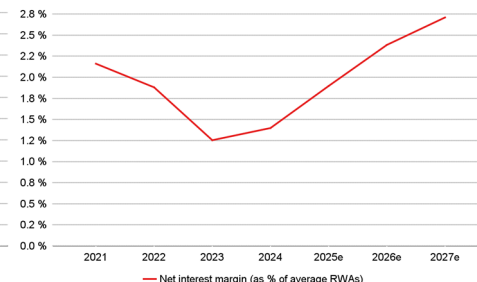
Source: Warburg Research

Compensation expense ratio in %



Source: Warburg Research

Net interest margin in % of avg. RWA



Source: Warburg Research

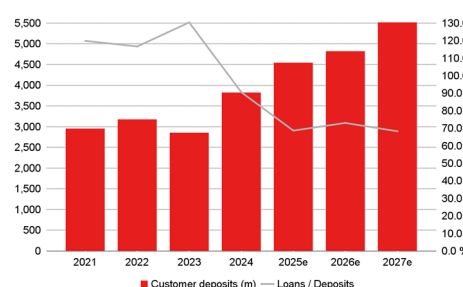
Consolidated balance sheet

In EUR Mio.	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Aktiva							
Barreserve	814	333	116	39	79	28	70
Finanzanlagen	1.972	2.433	2.085	828	866	874	883
Forderungen an Kreditinstitute	13	3	11	2.025	2.532	2.861	3.218
Forderungen an Kunden	3.073	3.139	3.357	3.149	3.180	3.403	3.726
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	6.803	7.298	8.033
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	35	36	36	36	41	41	41
Kapitalrücklage	102	105	109	109	124	124	124
Gewinnrücklagen	95	103	104	105	105	122	138
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	13	13	1	1	14	16	22
Buchwert	245	257	249	250	285	304	325
Fonds für allgemeine Bankrisiken	135	146	142	130	125	125	125
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	380	403	391	380	409	428	450
Hybrid und Nachrangkapital	132	132	134	134	135	138	140
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.441	2.248	2.279	1.808	1.672	1.689	1.774
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2.954	3.176	2.854	3.824	4.544	4.998	5.623
Rückstellungen	15	16	18	17	17	18	18
Sonstige Verbindlichkeiten	6	6	13	22	25	26	28
Verbindlichkeiten (gesamt)	5.683	5.725	5.439	5.936	6.518	6.994	7.708
Bilanzsumme (Passiva)	5.928	5.981	5.688	6.186	6.803	7.298	8.033

Financial Ratios

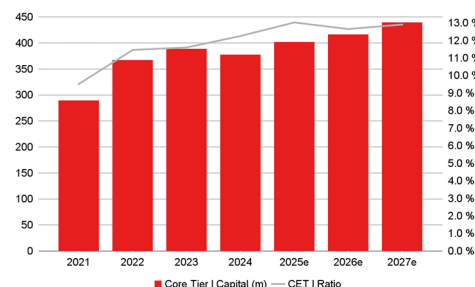
	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bilanzstruktur							
Kreditvolumen / Bilanzsumme (Aktiva)	59,8 %	61,9 %	65,4 %	55,9 %	45,8 %	44,0 %	42,8 %
Kundeneinlagen / Bilanzsumme (Aktiva)	49,8 %	53,1 %	50,2 %	61,8 %	66,8 %	72,6 %	75,5 %
Kreditvolumen / Kundeneinlagen	119,9 %	116,6 %	130,4 %	90,4 %	68,6 %	60,7 %	56,7 %
Assets quality							
Kreditvolumen	3.543	3.703	3.722	3.457	3.118	3.212	3.436
Ertraglos gestellte Forderungen (NPL) / Kreditvolumen	0,4 %	0,4 %	0,4 %	3,7 %	3,3 %	2,2 %	1,7 %
Risikovorsorge (GuV) / Kreditvolumen (Ø)	0,1 %	0,3 %	-0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %
Risiko & Kapital							
Risikoaktiva	3.043	3.206	3.356	3.080	3.086	3.209	3.338
CET I Ratio	9,5 %	11,5 %	11,6 %	12,3 %	12,9 %	12,9 %	13,0 %
Tier One Ratio	10,4 %	12,3 %	12,4 %	13,1 %	13,7 %	13,7 %	13,8 %
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,9 %	16,7 %	16,7 %
Rentabilität							
EBT / Buchwert (Ø)	18,7 %	15,6 %	-2,2 %	-3,4 %	2,4 %	5,1 %	9,9 %
RoE (net)	9,5 %	7,8 %	0,3 %	0,3 %	5,3 %	5,3 %	6,9 %
RoRWA	0,7 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %	0,7 %

Deposits & Loans/Deposits in EUR m; in %



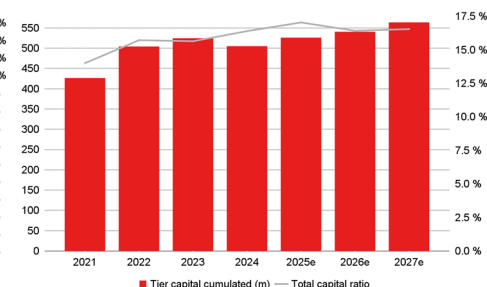
Source: Warburg Research

Core Tier I Capital in EUR m



Source: Warburg Research

Total capital in EUR m



Source: 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 oder der MPCM 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 oder MPCM 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

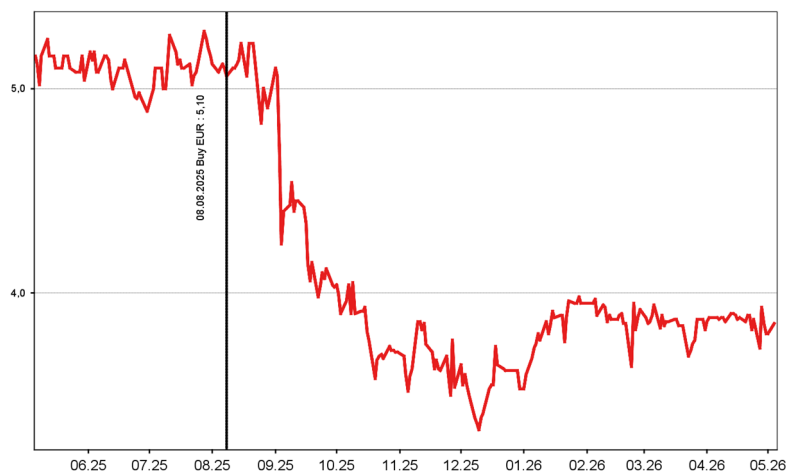
Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	134	72
Halten	41	22
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	5	3
Gesamt	185	100

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 [05.05.2026]



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 Rüschemier +49 40 309537-270
 hrueschmeier@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

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

Yannik Siering +49 40 38022-1240
 Software & IT Services
 y.siering@mp-capitalmarkets.com

Sebastian Ubert +49 40 38022-1252
 Cap. Goods, Engineering
 s.ubert@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 Head of Equity Sales
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

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

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

Leyan Ilkbahar +49 40 38022-1247
 Roadshow/Marketing
 l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Roadshow/Marketing
 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
 Bloomberg ERH MPC
 FactSet www.factset.com

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

For access please contact:

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