

Kaufen
EUR 5,80 (von 6,5)

Kurs EUR 3,63
Kurspotenzial 59,8 %

ÄNDERUNGEN DER SCHÄTZUNGEN

GJ 31.12. /Mio. EUR	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	-1,3 %	-6,1 %	-5,0 %
EBT	-8,6 %	-20,4 %	-14,5 %

ECKDATEN

Ticker	UBK GR
Marktkap. (Mio. EUR)	150
Tagesumsatz (Tsd. EUR)	17
Streubesitz (%)	85
Perf. 1/3/12M (%)	-3,7 / -1,9 / -4,7
52W-Spanne (EUR)	3,3 - 4,1

KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK (IN MIO. EUR)

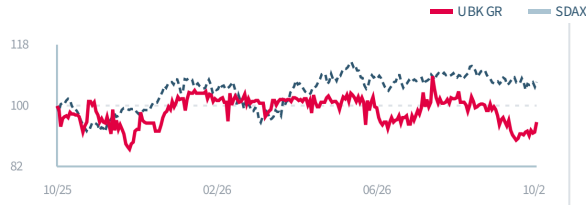
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	62,6	84,4	78,2	95,5	108,6
ggü. Vj.	31,7 %	34,7 %	-7,3 %	22,1 %	13,7 %
Gesamtaufwendungen	67,5	71,9	66,6	71,0	75,0
Risikoversorge	-3,6	-6,0	-1,0	-2,4	-4,6
EBT	-8,5	6,4	10,6	22,1	29,0
Nettoergebnis	0,7	14,3	13,8	23,8	27,5
EPS	0,02	0,38	0,33	0,57	0,66
DPS	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20
Dividendenrendite	n.a.	1,0 %	2,8 %	4,1 %	5,5 %
KGV	315,3x	12,7x	10,9x	6,3x	5,5x
KBV (UBK)	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
CIR	107,8 %	85,2 %	85,2 %	74,3 %	69,1 %
ROE vor Steuern (Ø TE)	-2,2 %	1,6 %	2,6 %	5,2 %	6,6 %

GUIDANCE VS. MPCME & KONSENS 2026E

Kennzahl	Guidance	MPCMe	Konsens	Δ%
Gesamterträge	76-86 Mio.	78,2 Mio.	79,7 Mio.*	-1,9 %
Zinsüberschuss (NII)	62,5-67,5 Mio.	61,2 Mio.		
EBT	12,5-17,5 Mio.	10,6 Mio.	12,1 Mio.*	-12,4 %
Neugeschäft (brutto)	450 Mio.	460,0 Mio.		

* Konsens von MPCM Research eingetragen.
Quelle: Unternehmensangaben, FactSet, MPCM Research Schätzungen

Kursentwicklung (indexiert, EUR)



Quelle: FactSet, MPCM Research

Vorschau Q3 – Starke Dynamik im Neugeschäft; Schätzungen und Kursziel gesenkt

ZUSAMMENFASSUNG

- Q3-Zahlen am 28. Oktober: Wir erwarten ein EBT von 3,0 Mio. EUR (Q3/25: 2,4 Mio. EUR) und einen Zinsüberschuss von 16,2 Mio. EUR (+12 % ggü. Vj.), der erstmals spürbar vom Anstieg im Neugeschäft profitieren dürfte.
- Starke Dynamik im Neugeschäft: Das Brutto-Neugeschäft dürfte nach 9M knapp unter 330 Mio. EUR liegen (9M/25: 73 Mio. EUR); Q3 läge damit mindestens auf dem starken Q2-Niveau von ca. 145 Mio. EUR. Mit mehr als 70 % des Jahresziels von 450 Mio. EUR nach neun Monaten liegt die UmweltBank unserer Ansicht nach gut im Plan.
- Ambitioniertes EBT-Ziel für das Gesamtjahr: Selbst das untere Ende der Guidance von 12,5-17,5 Mio. EUR würde ein Q4-EBT von mehr als 7 Mio. EUR erfordern. Dies setzt unserer Ansicht nach eine stärkere Umsatzdynamik oder einen positiven Beitrag des Risikoergebnisses in Q4 voraus. Für 2026e erwarten wir ein EBT von 10,6 Mio. EUR.
- Schätzungen für 2027/28e gesenkt: Wir senken das EBT um 20 %/15 % auf 22,1 Mio. EUR/29,0 Mio. EUR, was zum Teil die schwächer erwartete Dynamik bei den Girokonten im Wettbewerbsumfeld sowie ein langsames Einlagen- und Kundenwachstum widerspiegelt.
- Kaufempfehlung, Kursziel auf 5,80 EUR gesenkt (zuvor: EUR 6,50).

UmweltBank: Q3/26 Vorschau

Mio. EUR	Q3/26e	Q3/25	ggü. Vj.	9M/26e	ggü. Vj.
Zinsüberschuss	16,2	14,5	11,6 %	43,5	0,3 %
Finanzergebnis	1,5	1,0	55,3 %	3,4	-76,9 %
Provisions- und Handelsergebnis (netto)	2,4	1,6	46,0 %	5,3	0,2 %
Gesamterträge	20,6	18,3	12,5 %	52,8	-18,4 %
Risikoergebnis	-1,5	0,0	n.m.	-0,3	n.m.
Verwaltungsaufwand	-16,1	-15,9	1,0 %	-47,3	-8,3 %
Cost-Income-Ratio (CIR)	78,1	86,9	-8,9 PP	89,6	+9,9 PP
EBT	3,0	2,4	24,1 %	5,2	-43,0 %
Nettoergebnis	3,0	2,3	33,3 %	3,8	-57,2 %
Neugeschäft (brutto)	145,0	33,0	n.m.	328,0	n.m.

Quelle: Unternehmensangaben, MPCM Research Schätzungen; Gesamterträge inkl. sonstiger betrieblicher Erträge

KERNPUNKTE

Vorschau Q3 – Kommentar zu den Zahlen

Die UmweltBank veröffentlicht die Q3-Zahlen am 28. Oktober. Wir erwarten ein **EBT** von 3,0 Mio. EUR (Q3/25: EUR 2,4 Mio.; Q2: EUR 1,9 Mio.), diesmal vor allem getragen von der Ertragsseite: Die **Gesamterträge** dürften ggü. Vj. um 12 % auf 20,6 Mio. EUR steigen, der **Zinsüberschuss** um 12 % auf 16,2 Mio. EUR, da der deutliche Anstieg im **Neugeschäft** zu greifen beginnt. Für 9M erwarten wir ein Brutto-Neugeschäft von knapp 330 Mio. EUR (9M/25: 73 Mio. EUR), d. h. Q3 mindestens auf dem starken Q2-Niveau von ca. 145 Mio. EUR. Bei solider Aktivaqualität dürfte das **Risikoergebnis** moderat bleiben (-1,5 Mio. EUR), während höhere Personalaufwendungen weitgehend durch niedrigere sonstige Verwaltungsaufwendungen ausgeglichen werden dürften (**Verwaltungsaufwand**: 16,1 Mio. EUR, +1 % ggü. Vj.).

EBT-Ziel für das Gesamtjahr wirkt ambitioniert

Nach 9M dürfte das EBT 5,2 Mio. EUR betragen (9M/25: 9,1 Mio. EUR), belastet durch das hohe Finanzergebnis des Vorjahres. Selbst das untere Ende der Guidance von 12,5-17,5 Mio. EUR würde ein Q4-EBT von über 7 Mio. EUR erfordern, was unserer Ansicht nach eine stärkere Umsatzdynamik oder ein positives Risikoergebnis voraussetzt. Für 2026e erwarten wir 10,6 Mio. EUR (zuvor: EUR 12,1 Mio.).

Schätzungen und Kursziel gesenkt, Kaufempfehlung bestätigt

Wir senken das EBT 2027e/28e um 20 %/15 % aufgrund eines niedrigeren Provisionsergebnisses und Zinsüberschusses (Details auf der folgenden Seite). Die Auflösung von 5,0 Mio. EUR p. a. aus dem Fonds für allgemeine Bankrisiken stützt das Nettoergebnis, hat aber keinen Effekt auf unsere Bewertung. Kursziel auf 5,80 EUR gesenkt (zuvor: EUR 6,50); Kaufempfehlung.

Analyst
Andreas Pläsier
a.plasier@mp-capitalmarkets.com
+49 (40) 380 22 - 2246

Emittentenfinanzierte Analyse, erstellt in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex für emittentenfinanzierte Analysen. UmweltBank AG hat diese Analyse vollständig bezahlt. MPCM kann bei den hierin behandelten Unternehmen einen Interessenkonflikt haben, der die Objektivität dieses Berichts beeinträchtigen könnte. Dieser Bericht sollte bei jeder Anlageentscheidung nur als ein Faktor betrachtet werden. Vollständige Offenlegungen und Analystenzertifizierungen finden sich im Anhang dieses Berichts.

Q3-Vorschau: Details und Schätzungsänderungen

UmweltBank AG · Equity Research

VORSCHAU

Vorschau Q3 – Zinsüberschuss und Neugeschäft

Der Zinsüberschuss dürfte ggü. Vj. um 12 % auf 16,2 Mio. EUR steigen (Q2: 14,7 Mio. EUR), da sich der deutliche Anstieg im Neugeschäft nach einem verhaltenen Q1 spürbar im Zinsüberschuss niederschlägt.

Neugeschäft: Für 9M erwarten wir ein Brutto-Neugeschäft von knapp 330 Mio. EUR (9M/25: 73 Mio. EUR); Q3 hat damit mindestens das starke Q2-Niveau (ca. 145 Mio. EUR) erreicht, da die gut gefüllte Pipeline in Auszahlungen übergeht. Damit wären nach neun Monaten mehr als 70 % des Jahresziels von 450 Mio. EUR erreicht; die UmweltBank liegt unserer Ansicht nach gut im Plan (unsere 2026e: 460,0 Mio. EUR).

Das Provisions- und Handelsergebnis (netto) dürfte bei 2,4 Mio. EUR liegen (Q3/25: 1,6 Mio. EUR); wir unterstellen keine Erträge aus der Platzierung von Anleihen für Kunden.

Risikoergebnis: Bei solider Aktivaqualität dürfte die Risikovorsorge moderat bleiben (unsere Schätzung: –1,5 Mio. EUR; 9M: –0,3 Mio. EUR), innerhalb der Jahres-Guidance von –2,5 Mio. EUR bis +2,5 Mio. EUR.

Der Verwaltungsaufwand dürfte 16,1 Mio. EUR erreichen (+1 % ggü. Vj.). Höhere Personalaufwendungen (8,7 Mio. EUR; Q3/25: 7,6 Mio. EUR) dürften weitgehend durch niedrigere sonstige Verwaltungsaufwendungen (6,5 Mio. EUR; Q3/25: 8,2 Mio. EUR) ausgeglichen werden, u. a. durch geringere Beratungs- und Prüfungskosten. Die CIR dürfte damit auf 78 % sinken (Q3/25: 87 %).

UmweltBank: Schätzungsänderungen

Mio. EUR	2026e neu	2026e alt	Δ	2027e neu	2027e alt	Δ	2028e neu	2028e alt	Δ
Gesamterträge	78,2	79,7	–1,9 %	95,5	101,7	–6,1 %	108,6	114,3	–5,0 %
EBT	10,6	12,1	–12,4 %	22,1	27,8	–20,4 %	29,0	33,9	–14,5 %
Nettoergebnis	13,8	12,0	15,2 %	23,8	19,5	22,0 %	27,5	23,7	16,0 %
EPS (EUR)	0,3	0,3	15,1 %	0,6	0,5	22,3 %	0,7	0,6	16,5 %

Quelle: MPCM Research Schätzungen

SCHÄTZUNGSÄNDERUNGEN

Schätzungsänderungen: Geringere Wachstumsdynamik bei Provisionserträgen und Zinsüberschuss erwartet

Provisions- und Handelsergebnis (netto): Wir erwarten nun 16,9 Mio. EUR/23,1 Mio. EUR für 2027e/28e (zuvor: EUR 18,9 Mio./EUR 26,2 Mio.), deutlich unter den Zielspannen des Managements von 19–25 Mio. EUR bzw. 30–38 Mio. EUR. Dies spiegelt unter anderem die schwächer erwartete Dynamik bei den Girokonten im Wettbewerbsumfeld wider. Zudem unterstellen wir keine Provisionserträge aus der Platzierung von Anleihen für Kunden, die unserer Ansicht nach ein Zusatzgeschäft darstellen und sich nicht genau planen lassen. Bereits für 2026e liegt unsere Schätzung von 9,0 Mio. EUR (zuvor: EUR 10,5 Mio.) unter der Guidance von 10–15 Mio. EUR.

Zinsüberschuss: Aufgrund des langsameren Einlagen- und Kundenwachstums senken wir den Zinsüberschuss 2027e/28e um ca. 4 Mio. EUR bzw. ca. 2,5 Mio. EUR auf 72,1 Mio. EUR/81,5 Mio. EUR. Für 2028e unterstellen wir nun Privatkundeneinlagen von 4,9 Mrd. EUR und 360.000 Kunden.

Neugeschäft: Hier sehen wir die UmweltBank im Plan, mit unterstellten 520,0 Mio. EUR/676,0 Mio. EUR für 2027e/28e (Ziel: EUR 550 Mio./EUR 650 Mio.).

Sonstige Effekte: Niedrigere Kostenschätzungen (–1,5 Mio. EUR/–1,8 Mio. EUR) sorgen 2027e/28e für Entlastung. 2026e profitiert von einer niedrigeren Risikovorsorge (–1,0 Mio. EUR; zuvor: EUR –2,0 Mio.) und einem leicht höheren Finanzergebnis (6,5 Mio. EUR; zuvor: EUR 6,0 Mio.), während der Verwaltungsaufwand um 1,0 Mio. EUR höher liegt.

Kostenentwicklung

2026e: Der Verwaltungsaufwand dürfte um 7,4 % auf 66,6 Mio. EUR sinken. Die Personalaufwendungen steigen um 14 % auf 34,5 Mio. EUR (Guidance: EUR 34,5 Mio.), dies dürfte jedoch durch positive Effekte bei den sonstigen Verwaltungsaufwendungen ausgeglichen werden: Mit 31,6 Mio. EUR (Guidance: EUR 32 Mio.) liegen sie deutlich unter dem Vorjahr (41,0 Mio. EUR), vor allem dank stark gesunkener Beratungskosten (2,0 Mio. EUR nach 8,3 Mio. EUR) und sonstiger Betriebskosten (7,5 Mio. EUR nach 11,2 Mio. EUR).

2027e/28e: Der Verwaltungsaufwand steigt um 6,5 %/5,7 % auf 71,0 Mio. EUR/75,0 Mio. EUR, getrieben von IT (13,3 Mio. EUR/14,7 Mio. EUR nach 11,1 Mio. EUR in 2026e) und Marketing (11,0 Mio. EUR/12,3 Mio. EUR nach 10,0 Mio. EUR). Auch hier dürften die sonstigen Verwaltungsaufwendungen (36,8 Mio. EUR/40,5 Mio. EUR; Plan: je EUR 41 Mio.) die über Plan liegenden Personalaufwendungen (33,7 Mio. EUR/34,0 Mio. EUR; Plan: je EUR 33 Mio.) ausgleichen. Die Reduzierung ggü. unseren bisherigen Schätzungen betrifft hauptsächlich Marketing (–1,5 Mio. EUR/–1,7 Mio. EUR) und IT (je –0,6 Mio. EUR), im Einklang mit dem moderateren Kundenwachstum.



Q3-Vorschau: Details und Schätzungsänderungen

UmweltBank AG · Equity Research

CIR, Auflösung versteuerter Rücklagen & Bewertung

CIR: Die CIR (UBK-Definition) dürfte von 91,8 % auf 86,3 %/76,2 %/72,1 % in 2026e–28e sinken und damit weiterhin deutlich über dem Ziel von max. 60 % für 2028 liegen.

Auflösung versteuerter Rücklagen: Wie 2025 unterstellen wir eine Auflösung aus dem Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB) von 5,0 Mio. EUR p. a. in 2026–28e, wodurch sich der Fonds von 124,6 Mio. EUR auf 109,6 Mio. EUR verringert. Zusammen mit einer geringeren Steuerbelastung (latente Steuern) steigt das Nettoergebnis trotz des niedrigeren EBT auf 13,8/23,8/27,5 Mio. EUR (zuvor: EUR 12,0 Mio./EUR 19,5 Mio./EUR 23,7 Mio.). Die Auflösung hat keinen Effekt auf unsere Bewertung.

Bewertung: Aufgrund unserer niedrigeren Gewinnschätzungen senken wir unser Kursziel von EUR 6,50 auf 5,80 EUR. Da die Aktie mit dem 0,3-Fachen des P/B 2026e gehandelt wird, bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Kennzahlen

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Gesamterträge	47,6	62,6	84,4	78,2	95,5	108,6
Wachstum ggü. Vj. (%)	-47,7	31,7	34,7	-7,3	22,1	13,7
Zinsüberschuss	41,1	44,9	58,4	61,2	72,1	81,5
Provisions- und Gebührenergebnis (netto)	8,5	5,5	5,8	9,0	16,9	23,1
Risikoversorge	4,7	-3,6	-6,0	-1,0	-2,4	-4,6
Gesamtaufwendungen	57,8	67,5	71,9	66,6	71,0	75,0
Wachstum ggü. Vj. (%)	37,2	16,7	6,5	-7,4	6,5	5,7
EBT	-5,6	-8,5	6,4	10,6	22,1	29,0
Steuern	1,8	-2,8	2,8	-1,8	-3,3	-6,5
Zuführung zu Rücklagen gemäß § 340g HGB (Mio. EUR)	4,5	12,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Nettoergebnis	0,7	0,7	14,3	13,8	23,8	27,5
EPS (EUR)	0,02	0,02	0,38	0,33	0,57	0,66
DPS (EUR)	0,00	0,00	0,05	0,10	0,15	0,20

BILANZ (IN MIO. EUR)

Mio. EUR	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Barreserve	116,3	38,8	39,1	15,9	24,0	23,4
Forderungen an Kreditinstitute	10,5	2.025,2	2.303,1	2.602,5	2.927,8	3.293,8
Forderungen an Kunden	3.356,6	3.148,9	2.989,8	3.199,1	3.503,0	3.678,1
Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	0,8	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Sachanlagen	85,8	108,0	128,5	109,3	111,5	113,7
Finanzanlagen	2.085,0	827,6	1.293,6	1.306,5	1.319,6	1.332,8
Steueransprüche	12,1	20,8	29,4	29,7	30,0	30,3
Sonstige Aktiva	21,0	15,7	21,8	22,2	23,3	24,5
Bilanzsumme	5.688,0	6.185,9	6.805,8	7.285,7	7.939,5	8.497,5
Gezeichnetes Kapital	36,0	36,1	41,4	41,4	41,4	41,4
Kapitalrücklage	108,7	108,7	124,2	124,2	124,2	124,2
Gewinnrücklagen	103,7	104,6	110,2	118,1	127,6	146,2
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	0,7	0,6	9,1	13,8	23,8	27,5
Eigenkapital der Aktionäre	249,1	249,9	284,9	297,5	317,0	339,2
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB) (Mio. EUR)	141,6	129,6	124,6	119,6	114,6	109,6
Eigenkapital gesamt	390,8	379,6	409,5	417,1	431,6	448,9
Nachrangige Verbindlichkeiten	88,8	89,2	89,2	91,0	92,8	94,7
Hybridkapital	44,8	45,1	45,3	46,2	47,1	48,1
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	2.279,0	1.808,0	1.691,3	1.708,2	1.794,2	1.887,3
Verbindlichkeiten ggü. Kunden	2.854,3	3.824,4	4.544,2	4.998,6	5.548,4	5.992,3
Rückstellungen gesamt	17,8	17,4	17,1	15,0	15,5	15,9
Sonstige Passiva	12,6	22,2	9,2	9,5	10,0	10,4
Gesamtverbindlichkeiten	5.297,2	5.806,3	6.396,3	6.868,6	7.507,9	8.048,6
Gesamtverbindlichkeiten und Eigenkapital der Aktionäre	5.688,0	6.185,9	6.805,8	7.285,7	7.939,5	8.497,5

ZENTRALE FINANZKENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Kredite gesamt (Mio. EUR)	3.722,0	3.457,0	3.118,0	3.211,5	3.436,3	3.608,2
NII / durchschnittliches Kreditvolumen (%)	1,1	1,3	1,8	1,9	2,2	2,3
Notleidende Kredite (NPL) (Mio. EUR)	13,0	127,9	102,9	72,0	57,6	54,7
NPL / durchschnittliches Kreditvolumen (%)	0,4	3,7	3,3	2,2	1,7	1,5
Net-Addition-Quote (%)	-0,13	0,10	0,18	0,03	0,07	0,13
Hartes Kernkapital (CET1) (Mio. EUR)	388,9	377,6	397,0	410,8	434,6	462,1
Kernkapital (Tier 1) (Mio. EUR)	414,8	403,6	423,0	436,8	460,6	488,1
Gesamtkapital (Mio. EUR)	524,5	504,7	521,0	534,8	558,6	586,1
Risikogewichtete Aktiva gesamt (Mio. EUR)	3.356,0	3.080,3	3.086,0	3.209,4	3.337,8	3.538,1

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE KPIS

Kennzahl	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Provisions- und Handelsergebnis (netto) (Mio. EUR)	9,1	5,5	7,1	9,0	16,9	23,1
Zuführung zu Rücklagen gemäß § 340g HGB (Mio. EUR)	4,5	12,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB) (Mio. EUR)	141,6	129,6	124,6	119,6	114,6	109,6
Neugeschäft (brutto) (Mio. EUR)	459,0	250,0	120,0	460,0	520,0	676,0
CIR (UBK)	110,7 %	114,4 %	91,8 %	86,3 %	76,2 %	72,1 %
KBV (UBK)	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x

WICHTIGE KENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
CIR (%)	121,6	107,8	85,2	85,2	74,3	69,1
Personalaufwandsquote (%)	53,9	41,7	35,9	44,1	35,3	31,3
KGV (x)	514,6	315,3	12,7	10,9	6,3	5,5
KBV (x)	1,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite (%)	n.a.	n.a.	1,0	2,8	4,1	5,5
CET1-Quote (%)	11,6	12,3	12,9	12,8	13,0	13,1
ROE vor Steuern (Ø TE) (%)	-1,4	-2,2	1,6	2,6	5,2	6,6
ROE (Ø TE) (%)	0,2	0,2	3,6	3,3	5,6	6,2
RoRWA (%)	0,0	0,0	0,5	0,4	0,7	0,8

Methodik Kursziel

Unser Kursziel leitet sich aus drei gewichteten Bewertungsansätzen ab: einem Residual-Income-Modell (70 %), einem auf dem KGV basierenden Peergroup-Vergleich und einem ROE-Hurdle-Modell (je 15 %, beide auf Basis 2028e). Alle fairen Werte werden mit Eigenkapitalkosten von 9,7 % um zwölf Monate fortgeschrieben.

Risiken

Die Ergebnissichtbarkeit für 2026 ist begrenzt: Nach einem EBT von 2,2 Mio. EUR im ersten Halbjahr erfordert selbst das untere Ende der Guidance von 12,5–17,5 Mio. EUR ein starkes zweites Halbjahr, insbesondere beim Provisions- und Handelsergebnis (netto) (Guidance 10–15 Mio. EUR, H1 2,9 Mio. EUR). Wettbewerb und auslaufende Sonderkonditionen belasten die Einlagen (H1: 3,9 Mrd. EUR ggü. 4,3 Mrd. EUR zum Jahresende 2025). Die Fristentransformation setzt den Zinsüberschuss steigenden Zinsen aus (IRRB: -20,7 Mio. EUR bei +200 BP). Das Kreditrisiko konzentriert sich aufgrund des fokussierten Geschäftsmodells auf deutsche Solar-, Wind- und Immobilienfinanzierungen; nachdem Neubewertungen von Projekten die NPL-Quote 2025 auf 3,3 % erhöht haben, geht der Plan von einem Rückgang auf unter 1,5 % ab 2027 und einem Risikoergebnis innerhalb von + / -2,5 Mio. EUR in 2026 aus. Der Kapitalpuffer gegenüber der Anforderung von 14,97 % (H1: 17,1 %) verringert sich mit der Beschleunigung des Kreditwachstums. Aufwärtssrisiken: schnellere Umsetzung der Pipeline und weitere Senkungen aufsichtsrechtlicher Kapitalaufschläge.

Investment Case

Die UmweltBank ist eine Direktbank mit Fokus auf nachhaltige Finanzierung, mit rund 30 Jahren Erfahrung in der Finanzierung erneuerbarer Energien und nachhaltiger Immobilien und einer hochglaubwürdigen Marke bei nachhaltigkeitsorientierten Privatkunden. Nach Abschluss ihrer Transformation (Kernbankensystem, regulatorische Aufarbeitung, Neupositionierung im Privatkundengeschäft) ist die Bank 2025 wieder in die Gewinnzone vor Steuern zurückgekehrt und wechselt zurück auf Wachstumskurs. Das Neugeschäft dürfte von 120,0 Mio. EUR (2025) auf 460,0 Mio. EUR (2026e) steigen, auch getrieben von Batteriespeichern, während Girokonto, eigene ETFs und Kundenvermittlungen von Triodos das Privatkundengeschäft vorbereiten. Zusammen mit dem Kostenprogramm sollte dies das EBT von 6,4 Mio. EUR auf 29,0 Mio. EUR (2028e) heben. Unsere CIR 2028e von 72,1 % und die ROE vor Steuern von 6,6 % bleiben deutlich hinter den Zielen des Managements zurück (höchstens 60 % bzw. mindestens 12 %), sodass jeder Fortschritt in Richtung dieser Ziele Aufwärtspotenzial für unsere Schätzungen bietet. Bei einem KBV (UBK) 2026e von 0,4x lässt die Aktie Raum für eine Neubewertung.

Unternehmensbeschreibung

Die UmweltBank AG, 1997 gegründet und mit Sitz in Nürnberg, ist eine bundesweit tätige Direktbank, die sich ausschließlich der nachhaltigen Finanzierung widmet und laut Unternehmen Deutschlands einzige börsennotierte Nachhaltigkeitsbank ist. Sie vergibt Kredite ausschließlich an Projekte im Bereich erneuerbare Energien und nachhaltige Immobilien in Deutschland, finanziert hauptsächlich durch Einlagen von Privat- und Geschäftskunden sowie Förderkredite der KfW und der Rentenbank. Ihre Aktivitäten gliedern sich in vier Geschäftsbereiche. Die Finanzierung erneuerbarer Energien, das historische Kerngeschäft mit mehr als 10.000 finanzierten Solarprojekten, bietet Projektfinanzierungen für Solarparks, Dach- und PPA-Projekte sowie Onshore-Windparks, zunehmend auch für Batteriespeicher. Die nachhaltige Immobilienfinanzierung bedient Projektentwickler, Wohnungsgenossenschaften und Investoren in energieeffizienten Mietwohnungsbau, Gewerbeimmobilien und soziale Infrastruktur wie Pflegeheime, Schulen und Kindertagesstätten. Das Privatkundengeschäft bietet Tagesgeld, Termingeld und Spareinlagen, das UmweltGiro-Girokonto und ein Wertpapierdepot mit den eigenen nachhaltigen Fonds und ETFs der Bank. Treasury steuert Liquidität und Zinsänderungsrisiko über das Eigenanlagen-Wertpapierportfolio (Depot A), das ebenfalls nach Nachhaltigkeitskriterien angelegt wird. Die Aktien werden seit 2001 an der Börse gehandelt und sind im Scale-Segment der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen.

Management

Vorsitzender des Aufsichtsrats	Georg Schürmann
CEO / Vorstandsvorsitzender	Dietmar von Blücher
Vorstandsmitglied	Goran Bašić
Vorstandsmitglied	Dr. Nicole Handschuer

Aktionärsstruktur

GLS Bank	14,8 %
Streubesitz	85,0 %

Termine

Q3	28. Okt. 2026
----	---------------

Unternehmensüberblick

UmweltBank AG · Equity Research

Geschäftsbereiche	Finanzierung erneuerbarer Energien	Nachhaltige Immobilienfinanzierung	Privatkundengeschäft	Treasury & Beteiligungen
Beschreibung	Projektfinanzierung für Solarparks, Dach- und PPA-Projekte sowie Onshore-Windparks in Deutschland seit 1997, erweitert um Batteriespeichersysteme (erste Finanzierungen 2026). Kredite nahezu vollständig durch Sicherungsübereignung besichert, ca. 90 % des Volumens durch gesetzliche Einspeisevergütungen unterlegt.	Finanzierung ökologischer und sozialer Immobilien für Firmenkunden: Mietwohnungen, Investorenprojekte, Gewerbeimmobilien, Pflegeheime, Schulen, Kindertagesstätten und Studentenwohnheime, besichert durch Grundschulden. Baugemeinschaftsfinanzierung (Baugemeinschaften) soll neu aufgelegt werden.	Bundesweite Direktbank für Privat- und Geschäftskunden: Tages- und Termingeld, Sparen, UmweltGiro-Girokonto (seit Juli 2025), Wertpapierdepot mit eigenen nachhaltigen Fonds und ETFs, Projektanleihen und die UmweltBank-Aktie. Digitale Anlageberatung seit Ende 2025.	Eigenanlagegeschäft zur Steuerung von Liquidität, Zinsänderungsrisiko und Ergebnis (DepotA), angelegt nach Nachhaltigkeitskriterien. Direkte und indirekte Beteiligungen (UmweltProjekt GmbH) an Immobilien- und Energieprojekten, die bis Ende 2026 weitgehend veräußert werden sollen.
Volumina (GJ2025)	■ Solar 34,5 % und Wind 22,8 % des Kreditbuchs ■ Sonstige erneuerbare Energien, Wärme und Landwirtschaft 3,7 % ■ Neugeschäft 62 Mio. EUR (GJ2024: 147 Mio. EUR), davon Solar 23 Mio. EUR, Wind 39 Mio. EUR	■ Immobilien 39,0 % des Kreditbuchs (größter Sektor) ■ Neugeschäft 56 Mio. EUR (GJ2024: 103 Mio. EUR), überwiegend Wohnimmobilien ■ ca. 90 % der finanzierten Gebäude in den Energieklassen A+ bis B	■ Kundeneinlagen 4,5 Mrd. EUR, 184.000 Kunden ■ Depotvolumen 556 Mio. EUR, eigene Fonds 290 Mio. EUR (3 aktive Fonds, 2 ETFs) ■ Provisions- und Handelsergebnis 7,1 Mio. EUR (+28 % ggü. Vj.)	■ DepotA ca. 1,2 Mrd. EUR: Staaten 46 %, Banken/Unternehmen 31 %, supranationale Emittenten 16 %, Covered Bonds 7 % ■ Beteiligungen 78 Mio. EUR ■ Finanzergebnis 17,6 Mio. EUR, überwiegend aus Immobilienverkäufen
Wesentliche Treiber	■ Ausbau von Solar- und Onshore-Windkapazitäten in Deutschland ■ Wachstum bei PPA- und Batteriespeicherfinanzierungen ■ Kapitalpuffer nach der Kapitalerhöhung 2025 ■ Förderrefinanzierung über KfW und Rentenbank	■ Deutsche Wohnungsknappheit und Neubautätigkeit ■ Immobilienpreise und Zinsen ■ Kapitalpuffer für Neugeschäft ■ Neuaufgabe der Baugemeinschaftsfinanzierung	■ Kundengewinnung und Einlagenpreisgestaltung ■ Cross-Selling beim Girokonto ■ Brokerage-Öffnung, ETF-Auflagen und Pensionssparkonto ■ Ziele 2028: 500.000 Kunden, 6,2 Mrd. EUR Privatkundeneinlagen	■ Wiederanlage von Einlagenzuflüssen (DepotA 4,1 Mrd. EUR im Szenario 2028) ■ Verlauf der Zinskurve ■ Rückführung der Beteiligungen, niedrigeres Finanzergebnis erwartet
Marktposition	■ Pionier der deutschen Finanzierung erneuerbarer Energien mit mehr als 10.000 finanzierten Solarprojekten ■ Kreditbuch von der SBTi als 1,5°C-konform validiert (Maintenance-Ziele, eine Weltpremiere, beides laut Unternehmen)	■ Anbieter nachhaltiger Immobilienfinanzierung seit fast 30 Jahren ■ Fokus auf sozialen und energieeffizienten Wohnungsbau, Portfolio deutlich über dem deutschen Durchschnitt der Klassen D-E (laut Unternehmen)	■ Deutschlands einzige börsennotierte Nachhaltigkeitsbank (laut Unternehmen) ■ Stiftung Warentest 04/2025: eine von drei von 15 Banken mit der Bewertung „streng nachhaltig“	■ LCR 978 %, NSFR 235 % ■ DepotA: 50 % HQLA, 87 % EZB-fähig, mehr als 75 % mit AA oder besser bewertet ■ Fitch-Rating BBB- (Ausblick stabil)
Wichtigste Märkte und Kunden	■ Nur Deutschland, Firmen- und Projektgesellschaften als Kreditnehmer ■ Gesamtkreditbuch: Bayern 25 %, Berlin 13 %, Baden-Württemberg 10 %, NRW 9 %	■ Nur Deutschland ■ Projektentwickler, Wohnungsgenossenschaften, Investoren und Betreiber sozialer Infrastruktur	■ Deutschlandweit über Online-Banking und App ■ Privat- und Geschäftskunden	DepotA nach Ländern: Deutschland 60 %, Finnland 10 %, Frankreich 10 %, Luxemburg 7 %, Österreich 6 %, Sonstige 7 %
Hauptwettbewerber	■ DKB, NORD/LB, BayernLB, LBBW ■ Regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken, GLS Bank	■ Regionale Sparkassen und Genossenschaftsbanken ■ DKB, Bank für Sozialwirtschaft, GLS Bank	■ Nachhaltige Banken: GLS Bank, EthikBank, Tomorrow ■ Direktbanken und Broker: ING Deutschland, DKB, comdirect, Trade Republic	n. a. (Eigenanlagegeschäft)

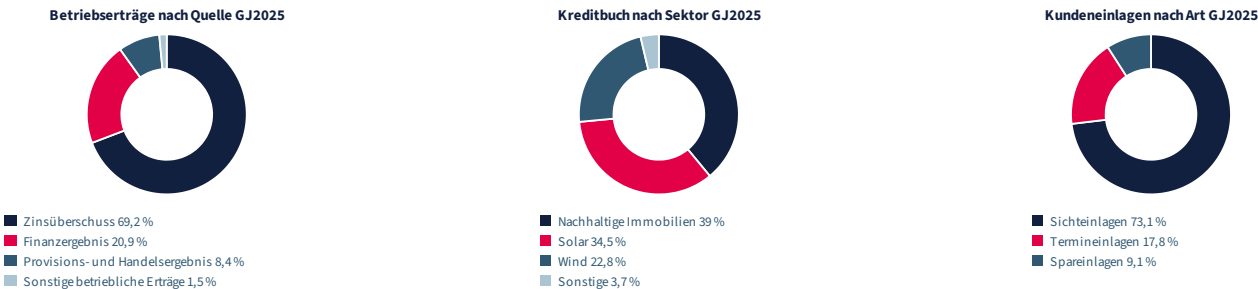
KENNZAHLEN GJ2021–GJ2025

	GJ2021	GJ2022	GJ2023	GJ2024	GJ2025
Zinsüberschuss (Mio. EUR)	63,2	58,8	41,1	45,0	58,4
Finanzergebnis (Mio. EUR)	3,0	24,8	-2,6	13,0	17,6
Verwaltungsaufwand inkl. Abschreibungen (Mio. EUR)	34,6	42,2	57,8	67,5	71,9
Risikovorsorgeergebnis (Mio. EUR)	-3,3	-9,3	4,5	-3,8	-6,0
EBT (Mio. EUR)	38,1	39,2	-5,6	-8,5	6,4
Cost-Income-Ratio	47,7 %	68,6 %	111,2 %	109,3 %	91,8 %
Brutto-Neugeschäft (Mio. EUR)	845	623	459	250	120
Kundeneinlagen (Mio. EUR)	2.954	3.176	2.854	3.824	4.544
Gesamtkapitalquote	14,0 %	15,7 %	15,6 %	16,4 %	16,9 %

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE KPIS

EUR 58,4 Mio. Zinsüberschuss GJ2025 ▲ +30,0 % ggü. Vj.	EUR 6,4 Mio. EBT GJ2025 vs. EUR -8,5 Mio. GJ/24, Ziel ROE vor Steuern ≥12 % in 2028	EUR 4,5 Mrd. Kundeneinlagen GJ2025 ▲ +18,8 % ggü. Vj.	184.000 Kunden GJ2025 ▲ +18,9 % ggü. Vj., Ziel 500.000 in 2028	91,8 % Cost-Income-Ratio GJ2025 vs. 109,3 % GJ/24, Ziel ≤60 % in 2028	16,9 % Gesamtkapitalquote GJ2025 vs. 16,4 % GJ/24, Anforderung 15,6 %
---	--	--	---	--	--

UNTERNEHMENSSPEZIFISCHE VERTEILUNGEN



GJ2025 - Quelle: Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht 2025 der UmweltBank (Einzelschlusszahlen der UmweltBank AG, HGB); Investorenpräsentation GJ2025 (Kreditbuch nach Bundesländern, Struktur Depot A, Ziele 2028); MPCM Research. Keine Segmentberichterstattung: Geschäftsbereiche von MPCM Research definiert. Kreditbuchanteile inkl. offener Zusagen; Cost-Income-Ratio nach Unternehmensdefinition (Risikovorsorge im Ertrag enthalten).

Bewertung

UmweltBank AG · Equity Research

WICHTIGE KENNZAHLEN

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
CIR (%)	121,6	107,8	85,2	85,2	74,3	69,1
Personalaufwandsquote (%)	53,9	41,7	35,9	44,1	35,3	31,3
KGV (x)	514,6	315,3	12,7	10,9	6,3	5,5
KBV (x)	1,5	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4
Dividendenrendite (%)	n.a.	n.a.	1,0	2,8	4,1	5,5
CET1-Quote (%)	11,6	12,3	12,9	12,8	13,0	13,1
ROE vor Steuern (%)	-2,2	-3,4	2,4	3,6	7,2	8,8
ROE (%)	0,3	0,3	5,3	4,7	7,7	8,4
RoRWA (%)	0,0	0,0	0,5	0,4	0,7	0,8
ROE vor Steuern (Ø TE) (%)	-1,4	-2,2	1,6	2,6	5,2	6,6
ROE (Ø TE) (%)	0,2	0,2	3,6	3,3	5,6	6,2

Bewertung: Residual-Income-Modell

UmweltBank AG · Equity Research

NEUER ABSCHNITT

UmweltBank: Residual-Income-Modell

Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	TV
Eigenkapital (Periodenanfang)	409,5	417,1	431,6	448,9	466,7	488,3	507,1	527,7	550,1	570,1	591,4	614,0	637,8	
Nettoergebnis	13,8	23,8	27,5	27,0	30,5	34,1	37,6	41,2	44,7	48,2	51,5	54,7	57,7	58,6
Dividenden	4,1	6,2	8,3	9,2	8,9	15,2	17,0	18,8	24,7	26,8	28,9	30,9	32,8	57,7
Eigenkapital (Periodenende)	417,1	431,6	448,9	466,7	488,3	507,1	527,7	550,1	570,1	591,4	614,0	637,8	662,7	
Ausschüttungsquote	29,0	44,9	34,8	33,3	33,0	50,0	50,0	50,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	100,0
Eigenkapitalrendite	2,1	4,4	5,1	4,8	5,3	5,8	6,3	6,7	7,1	7,4	7,7	7,9	8,1	8,8
Eigenkapitalkosten	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	9,7
Überrendite	-30,9	-21,9	-19,7	-21,9	-20,3	-18,8	-17,1	-15,6	-14,2	-12,8	-11,6	-10,7	-10,0	-5,6
Abzinsungsfaktor	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	
Barwert	-30,2	-19,5	-16,0	-16,2	-13,7	-11,6	-9,6	-8,0	-6,6	-5,5	-4,5	-3,8	-3,2	-22,0

Quelle: MPCM Research Schätzungen; TV= Endwert (langfristiges Wachstum 1,5 %)

NEUER ABSCHNITT

Residual-Income-Modell: Bewertung und Parameter

Mio. EUR	Wert
Summe der Barwerte bis 2038e	-148,4
Barwert des Endwerts	-22,0
Aktueller Buchwert (NAV)	409,5
Eigenkapitalwert	239,1
Anzahl Aktien (Mio.)	41,4
Wert je Aktie (EUR)	5,8

Parameter	
Risikofreier Zinssatz	2,8
Marktrendite	8,3
Eigenkapitalrisikoprämie	5,5
Beta	1,3
Eigenkapitalkosten	9,7
Langfristiges Wachstum	1,5

Quelle: MPCM Research Schätzungen

Kursziel-Herleitung

EUR je Aktie	Fairer Wert	Gewichtung	Beitrag
Residual-Income-Modell	5,8	70,0 %	4,0
KGV (2028e)	6,1	15,0 %	0,9
ROE-Hurdle-Rate (2028e)	5,6	15,0 %	0,8
Gewichteter fairer Wert / Kursziel		100,0 %	5,8

Quelle: MPCM Research Schätzungen

Anhang Offenlegung

UmweltBank AG · Equity Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von Pläsier, Andreas, a.plaesier@mp-capitalmarkets.com, +49 (40) 380 22 - 2246, Analyst der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH („MPCM“), erstellt und weitergegeben. MPCM steht im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH. 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 MPCM 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 für Schäden gleich welcher Art, und MPCM haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt MPCM 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, 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 auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haftet MPCM für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM 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 MPCM oder mit dieser 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.

Bei der Erstellung dieser Anlageempfehlung wurden KI-Werkzeuge eingesetzt. Der gesamte Inhalt der Anlageempfehlung wurde vom oben genannten Analysten geprüft und unter dessen redaktioneller Verantwortung veröffentlicht.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

- 1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der MPCM, Deutschland. Die 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. 1.
- 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. 2.
- 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 MPCM in Frankreich, den USA und Kanada sichert. 3.
- 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. 4.
- 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. 5.

Zusätzliche Informationen für Kunden im Vereinigten Königreich

Dieser Research-Report richtet sich im Vereinigten Königreich ausschließlich an Personen, die im Sinne des britischen Regimes für Finanzwerbung und Investment Research professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien sind. Personen, die diese Kriterien nicht erfüllen, sollten sich nicht auf diese Mitteilung verlassen oder auf ihrer Grundlage handeln.

Offenlegung gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR einschl. Delegierter 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.

Bewertungsmethoden

Der faire Wert / das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe eines Discounted-Cashflow-Ansatzes (DCF-Ansatz) ermittelt. Die DCF-basierte Wertermittlung kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden. Gegebenenfalls (z.B. bei Banken, Immobiliengesellschaften) werden auch andere Methoden wie ein Regressionsmodell als Hauptbewertungsmodell verwendet.

DCF: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und im Rahmen des WACC-Modells mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital) abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet. Der Eigenkapitalwert ergibt sich aus der Subtraktion (Addierung) der Nettoverschuldung (Nettoliquidität).

FCF Value: Die MPCM Bewertungsmethode "FCF Value Potential" reflektiert die Fähigkeit des Unternehmens, nachhaltige Free Cashflows zu generieren. Es basiert auf dem "FCF Value Potential"- einer FCF-Größe exklusive Wachstum. Eine Wertindikation wird über die ewige Rente des "FCF Potential" des jeweiligen Jahres unter Berücksichtigung der gewichteten Kapitalkosten ermittelt. Die verschiedenen Wertindikationen der einzelnen Jahre fügen dem DCF-Modell (unserem bevorzugten Bewertungsmodell) ein Zeitelement hinzu.

Peergroup: Der Peergroup-Vergleich ist ein relativer Bewertungsansatz und wird für die Herleitung des Unternehmenswertes verwendet. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen, aber auch die Transaktionswerte von nicht börsennotierten Unternehmen können für einen Vergleich herangezogen werden. Ein Peergroup-Vergleich kann auf Umsatz, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen (z. B. Free Cashflow, Buchwert, Kunden) Messgrößen basieren.

Sum-of-the-Parts: Eine Sum-of-the-Parts-Bewertung leitet den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ab. Hier kommen bei Bedarf verschiedene Bewertungsmethoden zum Einsatz. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Bewertungsmethoden für Banken

Der faire Wert / das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mithilfe unseres Regressionsmodells (KBV/EKR) ermittelt. Dieses Modell kann durch andere Bewertungsmethoden wie einen Peergroup-Vergleich oder ein Sum-of-the-Parts-Modell ergänzt werden.

Regressionsmodell: Um den fairen Wert einer Bank zu ermitteln, schätzen wir den Buchwert der Bank sowie ihre Profitabilität auf Basis der Eigenkapitalrentabilität. Das ermittelte KBV bzw. die ermittelte Eigenkapitalrendite wird in einem Regressionsmodell mit vorhandenen Peers verglichen, um einen fairen Wert zu bestimmen.

Im Einzelfall können auch weitere, hier nicht aufgeführte Bewertungsmethoden zur Anwendung kommen, die in der jeweiligen Anlageempfehlung erläutert werden.

Kurse

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.

Analysteneinschätzung, Aktualisierung

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.

Diese Anlageempfehlung 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.

Die Analysten 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.

Mögliche Abweichungen/ Risiken

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. Weitere Informationen zu den Auswirkungen von Änderungen zentraler Bewertungsparameter auf das Kursziel („Empfindlichkeitsanalyse“), finden Sie in den dargestellten Bewertungsmodellen in den Darstellungen mit der Bezeichnung „Sensitivity“.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Analysten von den übrigen Mitarbeitenden von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der MPCM in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Quellen

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

Anhang Offenlegung

UmweltBank AG · Equity Research

Anlageempfehlung

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten. Zu möglichen Interessenkonflikten siehe den nächsten Abschnitt.

-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.

Verteilung des Rating-Universums

Research-Universum nach aktueller Empfehlung aus den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Aktien	% des Universums
Kaufen	111	82 %
Halten	19	14 %
Verkaufen	0	0 %
Empfehlung ausgesetzt	6	4 %
Gesamt	136	100 %

Emittenten mit wesentlicher Investment-Services-Beziehung in den letzten 12 Monaten

Empfehlung	Anzahl Emittenten mit wesentlichen Dienstleistungen	% der Emittenten der Empfehlungskategorie
Kaufen	5	5 %
Halten	0	0 %
Verkaufen	0	0 %
Empfehlung ausgesetzt	1	17 %
Gesamt	6	4 %

19 aktive Coverage-Unternehmen sind von der Verteilung ausgeschlossen, da im zurückliegenden Zwölfmonatszeitraum keine Empfehlung mit nachgewiesenem Verbreitungszeitpunkt und klassifizierbarer Richtung vorliegt.
Snapshot-Stichtag: 16.10.2026.

HINWEIS GEM. § 85 WPHG UND ART. 20 MAR AUF MÖGLICHE INTERESSENKONFLIKTE IN BEZUG AUF DAS HIER ANALYSIERTE UNTERNEHMEN:

	Folgende Interessenkonflikte können bei Erstellung einer Anlageempfehlung auftreten; die für diese Anlageempfehlung bestehenden Interessenkonflikte sind mit ihrer Ziffer unterhalb der Übersicht ausgewiesen:
-1-	Die MPCM 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-	MPCM oder mit dieser 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-	Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
-4-	Die MPCM oder ein mit dieser 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-	Die MPCM oder ein mit dieser verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung getroffen.
-6a-	Die MPCM oder mit dieser verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine Nettokaufposition von mehr als 0,5%.
-6b-	Die MPCM oder mit dieser 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 der MPCM oder eines verbundenen Unternehmens.
-7-	MPCM, mit dieser verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat sonstige bedeutende Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Unternehmen	Offenlegung
UmweltBankAG	5

Offenlegung vor Veröffentlichung

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und anschließend angepasst.

Rating-Historie

Ratings und Kursziele der letzten 12 Monate:

Datum	Empfehlung	Kursziel	Marktpreis (Stand)	Ersteller	Gültigkeit
30.07.2026	Buy	6,5 EUR	4,14 EUR (29.07.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
28.07.2026	Buy	6,8 EUR	3,8 EUR (27.07.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
05.05.2026	Buy	6,8 EUR	3,85 EUR (04.05.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
24.04.2026	Buy	7,2 EUR	3,82 EUR (23.04.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
31.03.2026	Buy	7,2 EUR	3,87 EUR (30.03.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
27.02.2026	Buy	7,2 EUR	3,88 EUR (26.02.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
15.01.2026	Buy	7,2 EUR	3,84 EUR (14.01.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
08.01.2026	Buy	7,2 EUR	3,75 EUR (07.01.2026)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
18.12.2025	Buy	7,2 EUR	3,55 EUR (17.12.2025)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
03.11.2025	Buy	7,2 EUR	3,71 EUR (31.10.2025)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M
22.10.2025	Buy	7,2 EUR	3,67 EUR (21.10.2025)	Andreas Pläsier (Analyst)	12M

Anhang Offenlegung

UmweltBank AG · Equity Research



Historische Kursziele und Ratingänderungen: https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005570808.htm

Urheberrechte

Diese Anlageempfehlung 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.

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh

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

RESEARCH

Christoph Dolleschal
Head of Research

+49 40 38022-1256
c.dolleschal@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin
Cap. Goods, Engineering

+49 40 38022-2168
s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs
Industrials & Transportation

+49 40 38022-2175
c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Dario Dickmann
Industrials

+49 40 38022-1259
d.dickmann@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann
Software, IT

+49 40 38022-2120
f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser
Real Estate, Construction

+49 40 38022-2260
p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier
Banks, Financial Services

+49 40 38022-2246
a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann
Technology

+49 40 38022-2170
m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Yannik Siering
Software & IT Services

+49 40 38022-1240
y.siering@mp-capitalmarkets.com

Sebastian Ubert
Cap. Goods, Automobiles

+49 40 38022-1252
s.ubert@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann
Head of Equity Sales

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

Ebbi Attarzadeh
Sales

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

Olaf Gabriel
Sales

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

Ines Struck
Sales

+49 40 38022-1258
i.struck@mp-capitalmarkets.com

Leyan Ilkbahar
Roadshow/Marketing

+49 40 38022-1247
l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

Antonia Möller
Roadshow/Marketing

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

SALES TRADING

Bastian Quast

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

Mirko Brüggemann

+49 40 38022-1262
m.brueggemann@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM Research
Bloomberg
FactSet

research.mp-capitalmarkets.com
ERH MPC
www.factset.com

LSEG
Capital IQ

www.lseg.com
www.capitaliq.com

For access please contact:

Antonia Möller
Sales Assistance

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

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