Thermalbad Zurzach AG

Datum: **10.08.2026**
Branche: Tourismus + Freizeit
Autor: Karim Serrar
Zern & Partner GmbH

Zusammenfassung

– Im Geschäftsjahr 2025 wurde der konsolidierte Umsatz der Thermalbad Zurzach mit 17.9 Mio. CHF gehalten. Teilweise war die Nutzung der Anlagen durch Ausbau- und Renovierungsarbeiten eingeschränkt. Die Investitionen beliefen sich auf den Rekordwert von 6 Mio. CHF. Dabei verbesserten sich die Gewinnzahlen auf allen Ebenen. Durch Kostendisziplin gelang es, die Aufwandsposten teilweise abzusenken oder auf der Höhe des Vorjahres zu halten. Der konsolidterte Gewinn erhöhte sich um 48% auf 2.3 Mio. CHF. Da keine grossen Investitionen für 2026 geplant sind, dürfte die Profitabilität weiter zunehmen. Die Dividende wurde von 12 CHF je Aktie auf 15 CHF angehoben.

– Die Attraktivität der Therme Zurzach ist durch die hohen Investitionen der letzten Jahre gesteigert worden. Das Fliessbecken wurde nach 39 Jahren durch eine Chromstahl-Innenverkleidung erneuert. Weitere Schwerpunkte bildeten der Ausbau des Fitness-Bereichs, der Um- und Ausbau des Spa- und Saunenbereichs sowie die kinderfreundliche Gestaltung mit Kinderrutschen und Papa Moll Figuren. Entsprechend nahmen die Kindereintritte um 20% zu und die Mitgliedszahlen im Fitness-Club erreichten ein Rekordniveau. Die Besuchereintritte stiegen um 2% auf 421'983. Gezielt wird auch die digitale Präsenz ausgebaut.

– **Noch Ende März 2025 bewegte sich die Aktie bei 247 CHF, setzte jedoch danach bei steigenden Aktienumsätzen zu einer Kletterpartie an. Der höchste Kurs lag bei 715 CHF. Trotz des starken Anstiegs errechnen sich immer noch sehr günstige Bewertungskennzahlen. Das KGV beträgt tiefe 5.2, das KBV 0.6. Ziel des Managements ist die weitere Erhöhung der Profitabilität durch Effizienzsteigerungen und die Positionierung als Bad mit Erlebniswelt und -bereichen im regionalen Wettbewerb.**

kons. Unternehmenszahlen (in Mio. CHF)

	2025	2024	2023
Nettoumsatz	17.9	17.8	16.6
Umsatzwachstum in %	*0.3*	*7.6*	*5.9*
EBITDA	5.2	4.3	3.8
EBITDA-Marge in %	*28.9*	*24.1*	*22.7*
EBIT	2.9	2.2	1.4
EBIT-Marge in %	*16.4*	*12.1*	*8.2*
Reingewinn	2.3	1.6	0.9
Reingewinn-Wachstum in %	*47.6*	*71.8*	*n/a*
Ausgew. Eigenkapital	19.7	17.6	16.0
EK-Quote in %	*50.2*	*49.2*	*47.0*

Quelle: Geschäftserichte 2023-2025

Aktie (Namen à 400 CHF)

Valoren:	**59.691.838**
Kurs bez. (20.07.26):	**600.0 CHF**
Anzahl Aktien:	**16'000 à nom. 400 CHF und 20'000 Stimmrechtsaktien à nom. 80 CHF**
Marktkapitalisierung:	**12.0 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre:	**Thermalquelle AG (Stimmenmehrheit)**

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2025	2024
Aktienkurs aktuell / 31.12.24	**600.0**	**246.5**
Reingewinn (kons.)	**115.5**	**78.2**
Ausgew. Buchwert	**982.6**	**878.8**
Dividende/Ausschüttung	**15.0**	**12.0**
KGV	**5.2**	**3.2**
KBV	**0.6**	**0.3**
Div.-Rendite in %	**2.5**	**4.9**

Kursentwicklung



Höchst / Tiefst 1 Jahr	**715.0 / 511.0**
Performance 1 Jahr	**16.8%**
Performance 3 Jahre	**126.8%**

Termine

19. Mai 2027 **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.thermezurzach.ch
Geschäftsbericht 2025

VRP: Thomas Widmer
CEO: Dominik Keller

Unternehmensprofil

Bei Explorationsbohrungen auf der Suche nach Erzen wurde 1914 zufällig eine Mineralquelle entdeckt, die, wie sich herausstellte, Heilwirkung entfaltet. Erst 1955 wurde diese nach langer Suche wieder aufgefunden, was dann zur Gründung der Thermalquelle AG führte. Anfänglich wurde mit 14 Badewannen in einer Baracke der Betrieb aufgenommen, 1964 kam der Hotelbetrieb dazu. Inzwischen sind medizinische Wellness-Angebote, neue Becken, Saunen und diverse Erlebniswelten hinzugekommen. Ab 2009 wurde gezielt in Wärmerückgewinnungsanlagen und weitere Massnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz und Reduzierung des CO2-Ausstosses investiert. 2024 markierte den Beginn einer neuen Investitionsphase.

Die Investitionen stiegen mit 3.8 Mio. CHF auf ein Vielfaches der Vorjahre und somit auf Rekordniveau. 2025 wurden die Investitionen im Rahmen des 2022 beschlossenen Masterplans «Innovare» nochmals deutlich auf 6 Mio. CHF angehoben. Davon flossen 60% in die Erneuerung des Fliessbeckens mit einem Chromstahl-Innenkleid. In den Fitness-Bereich wurde 1 Mio. CHF investiert, was sich in dem auf 1316 Jahresmitgliedern stark angestiegenen Kundenstamm niederschlägt. Auch die kinderfreundliche Ausstattung mit sprechenden Papa-Moll-Figuren findet ihren Niederschlag: die Kindereintritte sind 2025 um 20% gestiegen. Weiterhin wurde der Spa- und Saunabereich renoviert.

Ein grosser Teil der Kurbetriebe ist heute im Besitz einer Stiftung. Die Stimmenmehrheit an der Thermalbad Zurzach AG liegt bei der Thermalquelle AG, welche in privaten Händen liegt. Durch die umfangreichen Erneuerungsinvestitionen der letzten Jahren wurden und werden die Anlagen stark aufgewertet, die Attraktivität für Familien erhöht und durch Massnahmen zur Dekarbonisierung nachhaltiger gemacht. Insbesondere wurde die Bestückung der Liegenschaften mit PV-Modulen vorangetrieben. Im Bäderbereich nutzt die Thermalbad Zurzach AG Synergien mit anderen Bädern der Stiftung, wie dem FORTYSEVEN der Thermal Baden AG.

«Durch die umfangreichen Erneuerungsinvestitionen der letzten Jahren wurden und werden die Anlagen stark aufgewertet, die Attraktivität für Familien erhöht und durch Massnahmen zur Dekarbonisierung nachhaltiger gemacht.»

Die Muttergesellschaft Thermalbad Zurzach AG hält zwei operative Beteiligungen. Bei der Thermalbad Zurzach Betriebs AG beträgt die Beteiligungsquote 100%, der Umsatz lag 2025 fast unverändert bei 17.9 Mio. CHF. Bei der Bad Zurzach Tourismus AG liegt die Beteiligung bei 35%. Das Restaurant wird seit 2020 in Eigenregie geführt. In den vergangenen Jahren erhielt die Therme Zurzach, so der neue Name, bei Branchen-Rankings in der DACH-Region wiederum Bestnoten. Die Strukturen im Umfeld des Hauptaktionärs bleiben unter zeitgemässen Governance-Aspekten verbesserungsbedürftig.

«Die Strukturen im Umfeld des Hauptaktionärs bleiben unter zeitgemässen Governance-Aspekten verbesserungsbedürftig.»

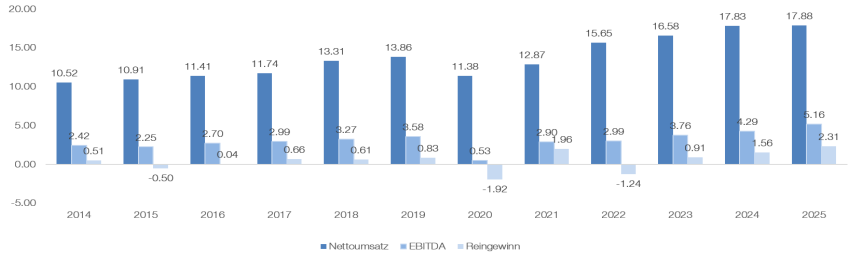
Durch die Kooperation mit dem FORTYSEVEN im in verschiedenen Bereichen können die Kosten gesenkt und die Effizienz erhöht werden. Ein neu eingeführtes digitales Kassensystem ermöglicht ein verbessertes CRM. Seit Sommer 2022 ist auch ein Online-Shop aktiv. Die Digitalisierung der Prozesse steht im Fokus der Unternehmensentwicklung.

Geschäftsverlauf

Die Besucherzahlen erhöhten sich mit einem Zuwachs von 2% auf 421’983 erneut. Die Investitionen in Erneuerung, Renovierung und Ausbau machen sich

bezahlt. Die Kundenwünsche wurden gehört und in der Folge erfüllt. Schon in den Vorjahren war es das Ziel, die Therme als Generationenbad zu positionieren, was mit der Wiedereröffnung im Oktober 2025 sichtlich gelungen ist. Auch das Bedürfnis nach Fitness-Angeboten wurde gezielt bedient. Die wiederum hohen Investitionen von 6 Mio. CHF führten zu einer Erhöhung der Sachanlagen um 4.2 Mio. CHF auf 33.1 Mio. CHF. Dadurch erhöhte sich die Bilanzsumme im konsolidierten Jahresabschluss entsprechend auf 39.1 Mio. CHF.

Abb. 1: Nettoumsatz, EBITDA und Reingewinn 2014-2025 (in Mio. CHF)



Quelle: Geschäftsberichte 2014-2025

Durch Kosteneffizienz wurde die Profitabilität weiter gesteigert. Die meisten relevanten Aufwandspositionen blieben konstant oder waren rückläufig. Insgesamt ging der Betriebsaufwand um 0.8 Mio. CHF auf 10.8 Mio. CHF zurück. Das EBITDA verbesserte sich um 0.8 Mio. CHF auf 5.2 Mio. CHF. Bei leicht höheren Abschreibungen von 2.2 Mio. CHF resultierte ein EBIT von 2.9 Mio. CHF, nach 2.2 Mio. CHF im Vorjahr. Das Finanzergebnis verbesserte sich auf negative 0.2 Mio. CHF, die Steuern verdoppelten sich auf 0.4 Mio. CHF. Das Jahresergebnis fiel mit 2.3 Mio. CHF um 0.7 Mio. CHF höher aus. Damit blickt die Therme Zurzach nach dem Covid-bedingten Verlustausweis in 2022 auf nun drei Geschäftsjahre mit stark steigenden Unternehmensgewinnen zurück.

«Schon in den Vorjahren war es das Ziel, die Therme als Generationenbad zu positionieren, was mit der Wiedereröffnung im Oktober 2025 sichtlich gelungen ist.»

Aussichten

Ziel für 2026 und darüber hinaus ist die weitere Steigerung der Profitabilität. Für 2026 sind keine grösseren Investitionen vorgesehen. Mittelfristig ist jedoch der Umbau und die Renovierung des Gastronomiebereichs auf der Planungs-Agenda. Für 2026 ist der Blick auf weitere Effizienzsteigerungen gerichtet. Dazu werden auch verstärkt digitale Lösungen eingesetzt. Ebenfalls werden Social Media und erstmals auch Kooperationen mit Influencern genutzt, um die Bekanntheit zu steigern, neue Zielgruppen zu erreichen und die Wettbewerbsposition auszubauen. Hierzu werden auch Events wie der «Familientag», der «Spaghetti-Plausch» und die «Sommerfiesta» am Pool abgehalten, um die Kundenbindung zu erhöhen.

«Ziel für 2026 und darüber hinaus ist die weitere Steigerung der Profitabilität.»

Nachhaltigkeit

Das Unternehmen hat sich als Trendsetter bereits frühzeitig von fossilen Brennstoffen verabschiedet. Schon zwischen 2004 und 2016 wurde der Heizölverbrauch sukzessive auf null reduziert. Seitdem kommt die Energie für den Bäderbetrieb aus Wärmerückgewinnungsanlagen. Zusätzlich wurden energiesparende LED-Beleuchtungen eingeführt, effiziente Duschköpfe installiert sowie die Bestückung mit PV-Anlagen konsequent ausgebaut. Die sensorbestückte

«Das Unternehmen hat sich als Trendsetter bereits frühzeitig von fossilen Brennstoffen verabschiedet.»

intelligente Saunasteuerung, die in Betrieb genommen wurde, senkt den Energieaufwand um bis zu 50%. Die getätigten hohen Investitionen in CO2-Neutralität und Energieeffizienz ersparen der Gesellschaft extreme Energiepreissteigerungen und erhöhen somit die Wettbewerbsfähigkeit. Das nachhaltige Image, der konsequente Kundenfokus sowie die Schaffung von Erlebniswelten für Familien führen zu einer gesteigerten Nachfrage der Gäste und festigen die Positionierung als Erlebnisbad. Die Struktur von Stimmrechtsaktien, mit denen die Thermalquelle AG die Gesellschaft beherrscht, bleiben aus Sicht der freien Aktionäre nachhteilig und entsprechen nicht der zeitgemässen Governance (one Share - one vote). Eindeutig positiv zu bewerten sind die Kontinuität in der Geschäftsstrategie, die Synergien durch die Kooperationen sowie die nachhaltige Ausrichtung. In der fünften ESG-Umfrage von schweizeraktien.net von 2025 erreichte Thermalbad Zurzach mit 23 Ja-Antworten wiederum eine gute Position. Steigerungspotenzial besteht allerdings noch im Bereich Governance.

Abb 2: ESG-Bewertung und Transparenzscore 2025



Quelle: schweizeraktien.net

Fazit

Innerhalb weniger Jahre hat die Therme Zurzach einen bemerkenswerten Turnaround vollzogen. Seit der Covid-Delle konnten die Umsätze nachhaltig gesteigert werden und die Gewinne noch mehr. Die 2025 erreichte EBITDA-Marge von 28.9% platziert das Unternehmen in der Spitzengruppe der profitabelsten Schweizer Publikumsgesellschaften. Durch die Erweiterung und Verbesserung der Angebote wurde die Wettbewerbsposition weiter gestärkt. Mit dem Fokus auf die Kundenwünsche dürfte sich die Erfolgsserie 2026 und darüber hinaus fortsetzen. Ein Einflussfaktor, der jedoch nicht kalkulierbar ist, ist und bleibt das Wetter.

Die Kursavance seit dem zweiten Quartal 2025 hat sich unter Schwankungen fortgesetzt, wenngleich der aktuelle Kurs gut 10% unter dem Hoch liegt. Die im vergangenen Jahr explosionsartig gestiegenen Aktienumsätze haben sich zwischenzeitlich normalisiert. Was sich jedoch nicht geändert hat, ist die attraktive Bewertung mit einem KGV von 5.2 und einem KBV von 0.6. Die Dividendenrendite ist mit 2% marktkonform. Die Ausschüttung könnte jedoch bei weiterhin guter Gewinnentwicklung auch angehoben werden.

«Innerhalb weniger Jahre hat die Therme Zurzach einen bemerkenswerten Turnaround vollzogen.»

«Was sich jedoch nicht geändert hat, ist die attraktive Bewertung mit einem KGV von 5.2 und einem KBV von 0.6.»

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden. Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.