

ENVAR: RAPPORTKOMMENTAR Q3'25

Envar rapporterade för det tredje kvartalet 2025 en nettoomsättning om 27,2 MSEK (22,2), motsvarande en tillväxt om 22,8 %. Rörelseresultatet (EBIT) uppgick till 6,0 MSEK (7,0), motsvarande en EBIT-marginal på 22,1 % (31,5). Lönsamheten tyngdes något av rekryteringar av senior personal samt investeringar i IT-säkerhet, men nivåerna är fortsatt på en hög nivå. Ackumulerat för årets första nio månader ökade omsättningen med 50,0 % till 74,3 MSEK och EBIT steg till 17,0 MSEK (4,3), motsvarande en marginal på 22,8 %. Balansräkningen är fortsatt stark, och kassan uppgick vid periodens slut till 47,7 MSEK och Envar har inga räntebärande skulder.

Fortsatt stark utveckling för Envar Entertainment och rekordorder

Outsourcingverksamheten fortsätter att vara koncernens intäktsmotor och visar på en fortsatt stark efterfrågan från framför allt befintliga globala kunder. Under Q3'25 presenterade Envar en rekordstor order om cirka 23 MSEK från en ledande aktör inom Battle Royale, vilket var bolagets största avtal någonsin. Ordern sträcker sig över 12 månader och bekräftar också Envars starka position som preferred partner hos några av spelindustrins mest etablerade bolag. Bolaget har även intensifierat sin närvaro på internationella spelevent som Gamescom, PAX West och XDS, vilket stärker varumärket och möjligheterna till nya affärer och nya kunder. Kombinationen av en skalbar global konsultmodell med växande projektvolym är en av hörnstenarna bakom Envars uthålliga tillväxt och lönsamhet.

Witchspire – bolagets första spel närmar sig viktiga milstolpar

Envar Games fortsätter att utvecklas enligt plan mot lanseringen av Witchspire i Early Access under Q2'26. Utvecklingen befinner sig nu i slutfasen av "Feature Complete", och arbetet har övergått mot "Content Complete" i linje med tidsplanen. Under kvartalet fortsatte bolaget sin marknadsaktivitet kring spelet, och viktiga milstolpar framöver blir en Gameplay Teaser innan årsskiftet samt ett första publikt demo som väntas släppas under Q1'26. Med ett fullt bemannat utvecklingsteam och en etablerad produktionsstruktur har Envar Games nu en stabil grund som inte bara stödjer lanseringen av Witchspire, utan även möjliggör vidareutveckling av IP:t och framtida titlar.

Outlook

Envar kombinerar en stabil och lönsam outsourcingverksamhet med en tydlig värdedrivare i form av det kommande spelsläppet Witchspire. Omsättningen har stigit från 20 MSEK 2021 till nära 100 MSEK på rullande basis 2025E, samtidigt som EBIT-marginalen varit hög. Med en nettokassa om 47,7 MSEK, fortsatt stark orderingång och en bransch i snabb rörelse mot ökad outsourcing ser vi goda förutsättningar för fortsatt tillväxt under lönsamhet. Witchspire utgör dessutom en betydande option på ytterligare värde under 2026 och även framåt genom lanseringen av 1.0 och möjligheten till expansioner, DLC och framtida titlar. På våra estimat ser vi en uppsida på 30,5 % för 2026E och 27,6 % för 2027E vid en multipel om 15x EBIT. Vid en multipel om 20x EBIT ökar potentialen markant och ger en uppsida om 74,0 % respektive 70,2 %. Osäkerheten i estimaten är hög inför ett första spelsläpp, men den potentiella uppsidan vid en

lyckad lansering är betydande.

Läs hela analysen **här!**

För mer information, vänligen kontakta:

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)

Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.