

ENVAR: FRÅN OUTSOURCING TILL EGET SPELSLÄPP

Vi inleder bevakning på Envar Holding, en outsourcing- och utvecklingsstudio inom spel- och underhållningsindustrin. Bolaget levererar grafisk design, 3D-grafik, animationer och illustrationer till några av världens största spelföretag. Verksamheten bedrivs genom två dotterbolag: Envar Entertainment, som är en ledande aktör inom outsourcing och co-development, samt Envar Games, som utvecklar bolagets första egenproducerade spel Witchspire med planerad Early Access-lansering under Q2'26. Envar kombinerar lönsam outsourcing med potential från egen spelutveckling. Med starka kundrelationer, global närvaro genom ett nätverk av över 150 konsulter i 20 länder och ett växande spelutvecklingsteam är bolaget väl positionerat för att ta del av den ökande trenden mot extern utveckling inom spelbranschen och potentialen med egna IP:n.

Stabil och lönsam outsourcing-verksamhet

Envar Entertainment utgör kärnan i koncernen och har etablerat sig som en preferred partner till flera av världens största spelföretag, däribland Riot Games, Tencent och Blizzard. Verksamheten levererar grafisk design, 3D-grafik, animation och illustration genom ett globalt nätverk av över 150 konsulter i mer än 20 länder. Detta har resulterat i återkommande stororders, som under H1'25 uppgick till totalt drygt 16 MSEK, varav en förlängde under H2'25 till ett värde om cirka 23,0 MSEK. Outsourcingbenet ger stabila kassaflöden och utgör grunden för Envars långsiktiga strategi, och möjliggör att Envar kan finansiera utvecklingen av sitt första spel.

Intressant option med Witchspire

Envar Games driver bolagets satsning på egen IP och presenterade under 2025 Witchspire, ett survival-crafting adventure med planerad Early Access-lansering på Steam under Q2'26. Spelet positioneras som en AA-titel och har redan fått internationell uppmärksamhet genom Gamescom. Witchspire representerar en betydande investering, men också en potentiellt värdedrivande trigger. Lyckas Envar etablera Witchspire som franchise finns stora möjligheter till återkommande intäkter via expansioner och uppföljare, samtidigt som bolaget stärker sin position som spelstudio.

Outlook

Envar har visat förmåga att kombinera lönsamhet med stark tillväxt, där omsättningen ökat från 20 MSEK 2021 till närmare 100 MSEK estimerat 2025E. Bolaget har en solid finansiell position med nettokassa på 54 MSEK, inga räntebärande skulder och stabila kassaflöden från outsourcingverksamheten. Detta ger trygghet inför lanseringen av Witchspire och skapar utrymme för fortsatt expansion. Med en växande trend mot outsourcing i branschen, en stark kundbas och ett kommande egenutvecklat spelsläpp ser vi Envar som väl positionerat för att fortsätta leverera tillväxt under lönsamhet. Vår bedömning är att kombinationen mellan den stabila outsourcingverksamheten i Envar Entertainment och potentialen i spelsläppet Witchspire via Envar Games utgör ett intressant investeringscase. På våra estimat finns en god uppsida på

36,4 % för 2026E och 33,4 % för 2027E, givet en värdering på 15x EBIT. Vid en multipel om 20x EBIT ökar uppsidan till 81,9 % för 2026E och 77,9 % för 2027E. Estimaten är dock osäkra kring Witchspire i ett sådant här tidigt skede, men potentialen är hög vid en lyckad lansering.

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.