PRESSMEDDELANDE
16 november 2026 08:47:00 CET

Kalqyl

ENVAR: RAPPORTKOMMENTAR Q3'26

Envar levererade ett starkt Q3’26 med en tillväxt om 71 % till 46,5 MSEK (27,2). Witchspire bidrog med 12,7 MSEK under sitt första hela kvartal, och Envar Entertainment växte med 24 % till 33,8 MSEK. EBIT fördubblades till 12,3 MSEK (6,0), motsvarande en marginal om 26,5 % (22,1). Utfallet låg i linje med våra estimat, men kvaliteten var högre än så. Aktiverat arbete blev 2,2 MSEK lägre än väntat, och justerat för aktiveringar uppgick EBIT till 7,4 MSEK (−0,8).

Entertainment backade från rekordnivån 36,9 MSEK i Q2, vilket vi ser som en normalisering och inte som ett trendbrott. Tillväxten kommer främst från befintliga kunder som lägger ut mer arbete. Vd Atey Ghailan pekar på kvaliteten i leveranserna och investeringarna i informationssäkerhet som förklaringar till att relationerna fördjupas. Rekordordern om cirka 23 MSEK avslutades i september, och Q4 blir därför ett test av hur mycket av volymen som ersätts av nya projekt. Kapaciteten byggs främst med frilansare, så de fasta kostnaderna behöver inte öka i samma takt som volymerna.

Witchspire har sålt för 29,4 MSEK och drygt 200 000 exemplar sedan lanseringen i juni och har därmed spelat hem ungefär halva investeringen. Före årsskiftet släpps Frozen Tundra, den största uppdateringen hittills, och 1.0 kan komma före sommaren 2027. Antalet followers på Steam har ökat till 46 716 (25 235 vid lanseringen), vilket motsvarar drygt 700 000 wishlists. Samtidigt breddas spelverksamheten. Osiris ska släppas i Q4’27, Medusa går in i produktion under 2027 och Publishing har tecknat avtal för Hera och Poseidon inför 2028. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 15,1 MSEK, och med 50,8 MSEK i kassa och inga räntebärande skulder kan de egna spelen finansieras med befintliga medel.

Vi sänker EBIT för 2026E till 44,2 MSEK (46,3), främst på grund av en lägre försäljning av Witchspire i Q4. EBIT för 2027E höjer vi till 36,5 MSEK (35,0) efter uppdaterade antaganden för Witchspire och en högre valutakurs. EBIT sjunker 2027 jämfört med 2026, eftersom avskrivningarna på Witchspire då slår igenom under hela året.

På 15x EBIT för 2026E, inklusive den nettokassa vi räknar med vid årets slut, får vi ett motiverat värde om cirka 55 kr per aktie. Det motsvarar en uppsida om cirka 13 %. På 2027E blir värdet cirka 48 kr, i nivå med dagens kurs. Envar har sedan noteringen i snitt värderats till drygt 20x EBIT, och på den nivån ökar uppsidan till cirka 48 %. Våra estimat inkluderar varken Osiris, Medusa eller Publishing. Värdet framåt avgörs främst av hur 1.0 tas emot och om Entertainment kan fortsätta växa.

Läs hela analysen **här**!

Kalqyl

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)
Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)
Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)
Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)
Adam Sommensjö, analytiker (adam@kalqyl.se)
Alvin Hägg, analytiker (alvin@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.