

ENVAR: RAPPORTKOMMENTAR Q4'25

Envar rapporterade för det fjärde kvartalet 2025 en nettoomsättning om 20,9 MSEK (23,7), motsvarande en minskning om 11,8 %. EBITDA uppgick till -0,1 MSEK (9,2) och EBIT till -0,3 MSEK (9,0), vilket motsvarar en EBIT-marginal om -1,6 % (38,0 %). Det svagare kvartalet ska dock ses i ljuset av ett starkt helår. För 2025 som helhet ökade nettoomsättningen med 30,2 % till 95,2 MSEK (73,1) och EBIT steg till 16,6 MSEK (13,3), motsvarande en marginal om 17,5 % (18,3 %), vilket innebär att bolaget levererade sitt hittills starkaste år i både omsättning och resultat trots en hög investeringstakt. Balansräkningen är fortsatt stark med en nettokassa om cirka 49 MSEK vid årsskiftet och inga räntebärande skulder.

Svagare kvartal till följd av lägre beställningsvolymmer och hög investeringstakt

Den svagare utvecklingen i Q4 förklaras främst av lägre beställningsvolymmer under december, då flera större kunder arbetat med planering inför 2026. Fluktuationer mellan kvartal är en naturlig del av affärsmodellen, där vissa perioder präglas av hög leveranstakt och andra av planeringsarbete hos kunderna. Samtidigt har Envar fortsatt att investera i seniora resurser, IT-säkerhet samt marknadsföring kopplad till Witchspire, vilket belastade resultatet i ett kvartal med lägre omsättning. Under perioden kommunicerades även den rekordstora ordern om cirka 23 MSEK över 12 månader, vilket stärker visibiliteten framåt. I vår intervju betonade VD Atey Ghailan att bolaget är fullbokade och att orderingången ser bra ut inför 2026.

Witchspire närmar sig viktiga milstolpar inför 2026

Utvecklingen inom Envar Games fortskrider enligt plan mot Early Access-lansering i slutet av Q2 2026, ett år som Ghailan beskriver som avgörande för bolaget. Under kvartalet släpptes en gameplay teaser och bolaget har därefter öppnat upp för playtest på Steam, vilket ger spelare möjlighet att prova en begränsad del av spelet och lämna feedback inför kommande demo och lansering. Nästa viktiga milstolpe är deltagandet i Steam Next Fest och lanseringen av det publika demot, vilket väntas ge ökad synlighet inför Early Access. Perioden i Early Access bedöms pågå i minst ett år och ger möjlighet till löpande uppdateringar innan en full 1.0-lansering. En viktig indikator på marknadsintresset är att Witchspire passerade 100 000 wishlists den 10 december 2025 och att antalet followers därefter fortsatt att öka, vilket indikerar ett växande intresse inför 2026. Spelet lanseras utan extern publisher, vilket innebär att Envar behåller fullt ägande av IP:t och därmed hela det potentiella värdeskapandet vid en framgångsrik lansering.

Outlook

Envar kombinerar en stabil och lönsam outsourcingverksamhet med en tydlig värdedrivare i form av det kommande spelsläppet Witchspire. Bolaget går in i 2026 med en stark finansiell position, bevisad förmåga att växa under lönsamhet över tid och en fortsatt strukturell trend där spelstudior i högre grad efterfrågar flexibel outsourcing. Efter ett svagare Q4 ser vi helhetsbilden som intakt, där ordern på cirka 23 MSEK och Ghailans kommentarer om beläggning ger stöd åt en stabil utveckling framåt, även om kvartalsvis volatilitet kan förekomma. Witchspire utgör samtidigt en

tydlig värde drivare under året och kan vid en lyckad Early Access-lansering även skapa förutsättningar för löpande intäkter framåt via uppdateringar, expansioner och DLC. Ghailan nämnde även långsiktiga optioner kopplat till att bredda verksamheten ytterligare, där förvärv kan vara en möjlighet framöver, vilket adderar en extra dimension till tillväxtagendan. På våra estimat ser vi en uppsida på 66,4 % för 2026E vid en multipel om 15x EBIT. Vid en multipel om 20x EBIT ökar potentialen markant och ger en uppsida om 121,8 %. 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.