

# Beyond Frames Entertainment

## Rapportkommentar Q1'26



2026-05-22

Beyond Frames redovisade totala intäkter om 27,8 MSEK (49,9), varav nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK (39,1), aktiverat arbete till 5,2 MSEK (10,1) och övriga rörelseintäkter till 0,5 MSEK (0,6). Minskningen i nettoomsättningen kan främst hänföras till lägre försäljning inom bolagets befintliga spelportfölj, avsaknaden av större milestonebetalningar jämfört med föregående år samt att bolagets fokus befunnit sig på lanseringen av TMNT: Empire City. Bruttoresultatet landade på 6,0 MSEK (5,2), vilket motsvarade en bruttomarginal om 27,0 % (13,4). Den positiva utvecklingen i bruttoresultatet förklaras huvudsakligen av en förändrad intäktsmix samt färre projekt under utveckling. På resultatnivå uppgick EBITDA till -0,5 MSEK (3,0) och EBIT till -6,9 MSEK (-3,4). Periodens kassaflöde uppgick till 2,4 MSEK (7,4) och kassan uppgick till 11,3 MSEK.

### Fortsatt stabil kostnadskontroll och omfattande besparingsprogram

Kvartalet präglades av begränsad lanseringsaktivitet, inga nya spelsläpp samt fortsatt negativa valutaeffekter. Bolagets underliggande lönsamhet, mätt som EBITDAC, fortsatte däremot stärkas och uppgick till -5,7 MSEK (-7,2). I samband med lanseringen av TMNT: Empire City lanserade Beyond Frames ett omfattande kostnadsbesparingsprogram, med maximala besparingar upp till 38-47 MSEK på årsbasis. Besparingsprogrammet, som väntas ge effekt från Q2, genomförs i två etapper och dess omfattning påverkas av huruvida bolaget lyckas ingå nya kommersiella avtal och säkra finansieringspartners, med målet att uppnå kassaflödespositivitet. Bolaget uppger att de är i täta dialoger med publishingpartners och plattformägare gällande framtida produktioner.

### Kommersiell uppdatering avseende TMNT: Empire City

I samband med lanseringen av Beyond Frames flaggskeppstitel TMNT: Empire City valde bolaget att dra tillbaka de långsiktiga försäljningsmålen om 350-700 MSEK från lansering till och med 2029. Bolaget har inte lämnat några nya prognoser för spelet, men uppger trots tillbakadragandet att spelet sannolikt kan bli den mest framgångsrika egenutvecklade titeln någonsin i bolagets historia. Då spelet lanserades den 30 april kommer den första offentliga kommersiella uppdateringen visas i bolagets kommande kvartalsrapport. Inledningsvis kommer en del av intäkterna att återbetalas till finansieringspartners, vilket innebär lägre marginaler till en början.

### Outlook

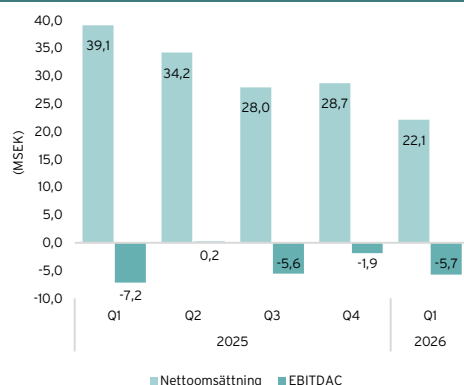
Vi har reviderat ned våra estimat till följd av de tillbakadragna finansiella målen och avsaknaden av nya kommersiella projekt, trots att våra tidigare estimat för TMNT: Empire City låg under bolagets kommunicerade mål. Givet bolagets historiska förmåga att säkra attraktiva projekt med tillhörande finansiering bedömer vi ett nytt projekt från början av 2027 som sannolikt. Det skulle innebära milestonebetalningar under året samt att besparingsprogrammet inte implementeras fullt ut. Samtidigt estimerar vi betydande kostnadsbesparingar under det kommande året om cirka 34 MSEK med målet att bli kassaflödespositiva. Vi har reviderat ned vår värdering för att spegla estimatförändringarna och den ökade osäkerheten kring bolagets pipeline, men räknar med att bolaget kan bli kassaflödespositiva relativt omgående efter utförda besparingsåtgärder. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 3,6 SEK per aktie.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>136,9</b>	<b>175,8</b>	<b>130,0</b>	<b>84,9</b>	<b>87,4</b>
Tillväxt y-o-y	451,8%	28,4%	-26,1%	-34,7%	2,9%
Aktiverat arbete	25,7	33,7	31,9	8,7	16,5
Övriga intäkter	1,5	1,9	2,4	2,0	2,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>164,1</b>	<b>211,3</b>	<b>164,2</b>	<b>95,6</b>	<b>106,1</b>
EV/S	2,6	1,0	0,4	0,6	0,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>26,7</b>	<b>24,9</b>	<b>34,3</b>	<b>22,2</b>	<b>25,0</b>
Bruttomarginal	19,5%	14,1%	26,4%	26,1%	28,6%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-44,2</b>	<b>-48,3</b>	<b>-51,1</b>	<b>-28,8</b>	<b>-16,1</b>
Tillväxt y-o-y	-6,6%	9,2%	5,8%	-43,6%	-44,2%
<b>EBITDAC</b>	<b>-28,4</b>	<b>-21,7</b>	<b>-14,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>11,0</b>
EBITDAC-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	12,6%
EV/EBITDAC	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3

### Fakta

VD	Ace St. Germain
Lista	Spotlight
Ticker	BEYOND
Aktiekurs (SEK)	2,96
Antal aktier (Miljoner)	18,6
Börsvärde (MSEK)	55,2
Nettokassa (MSEK)	8,2
EV (MSEK)	47,0
Insiderägande	2,0%
Nästa rapport	2026-08-27

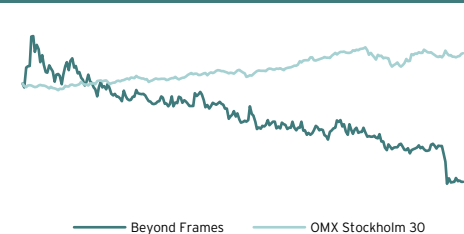
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Albin Eriksson  
[albin@kalqyl.se](mailto:albin@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Beyond Frames	-50,4	-60,1	-73,8

## Kort om Beyond Frames

Beyond Frames är en av Europas snabbast växande aktörer inom XR-spel och har ökat sin omsättning med en CAGR på 82,5 % sedan 2019. Bolagets hybridmodell med både egen utveckling och publishing har skapat en skalbar affär med stark riskbalans. Framgångarna med Ghosts of Tabor och de pågående projekten GORN 2 och den kommande titeln Teenage Mutant Ninja Turtles (TMNT): Empire City visar bolagets förmåga att utveckla och kommersialisera ledande titlar i snabbt växande genrer. Med en växande spelportfölj, starka partnerskap och en explosiv marknadstillväxt, är Beyond Frames väl positionerat för att ta en ledande roll på den internationella XR-marknaden.

### Investeringscase

#### Skalbar och kapitaleffektiv affärsmodell med diversifierade intäktsflöden

Beyond Frames har utvecklat en skalbar affärsmodell som kombinerar egen spelutveckling, extern projektfinansiering och publishing av tredjepartstitlar. Denna hybridmodell gör det möjligt att skapa återkommande intäktsflöden från etablerade titlar samtidigt som bolaget kan investera i nya projekt utan att bära hela finansiella risken. Modellen ger en balanserad intäktsmix, minskar beroendet av enskilda lanseringar och har historiskt skapat stabil tillväxt trots variationer i VR-marknaden.

#### Bevisad förmåga att utveckla och kommersialisera framgångsrika XR-spel

Beyond Frames har visat en stark och konsekvent execution inom XR-sektorn, där bolaget återkommande lanserat titlar som nått hög kommersiell och kritisk framgång. Bolaget har demonstrerat att det kan utveckla, förbättra och långsiktigt förvalta spel som når stora spelarbaser och skapar engagerade communities. Denna dokumenterade förmåga är central i investeringscasen, då den visar att Beyond Frames har förmågan att identifiera rätt projekt, driva komplexa spelproduktioner och skapa intäktscykler som genererar intäkter över flera år.

#### Strategiskt stark pipeline med ökande marginalpotential

Bolaget står inför en pipeline som bedöms betydligt stärka intjäningen de kommande åren. Den tidigare lanserade titeln GORN 2 går i närtid in i lönsam fas när recouperingsperioden avslutas, samtidigt som större satsningar inom licensbaserade IP-projekt, där Teenage Mutant Ninja Turtles är först ut, lägger grunden för långsiktig skalbarhet. Ett lyckat genomförande av dessa projekt stärker Beyond Frames attraktionskraft hos globala partners och skapar en mall för framtida samarbeten inom internationella franchisebaserade spel.

#### Tydlig strategi för tillväxt genom partnerskap och projektfinansiering

Beyond Frames fortsätter att utveckla sin go-to-market-strategi genom att kombinera interna studios med externa utvecklingspartners och projektfinansiärer. Denna modell möjliggör breddad kapacitet, snabbare time to market och minskad kapitalbindning. Genom att attrahera externa partners inom både utveckling och finansiering har bolaget skapat en strukturellt gynnsam position för att skala portföljen och ta sig an större projekt med begränsad risk, samtidigt som lönsamheten stärks när fler titlar går in i mogna intäktsfaser.

### Motargument

#### Osäkerhet kring kommersiell genomslagskraft i större IP-projekt

Storskaliga licensbaserade projekt som Teenage Mutant Ninja Turtles innebär högre förväntningar och större externa krav. Kommersiell framgång är inte garanterad och beror på mottagandet vid lansering samt hur effektivt bolaget kan positionera titeln på en internationell VR-marknad som fortfarande är relativt ung.

#### Marknadsvolatilitet i XR och beroende av plattformägare

Beyond Frames är exponerat mot ett fåtal stora ekosystem, främst Meta, Sony, Pico och Steam. Förändringar i plattformregler, rankingalgoritmer eller kommersiella villkor kan påverka försäljningen av bolagets titlar. Bolaget saknar också kontroll över lanseringsfönster som styrs av respektive plattform.

#### Produktions- och tidslinjerisk i större spelprojekt

Utvecklingen av större spel innebär komplexa produktionsprocesser och risk för förseningar. Förskjutna lanseringsdatum eller omarbetade projektplaner kan leda till förskjutna intäkter, ojämna kvartal och påverkan på rörelsekapitalet. Detta gäller särskilt projekt i samarbete med externa licenspartners.

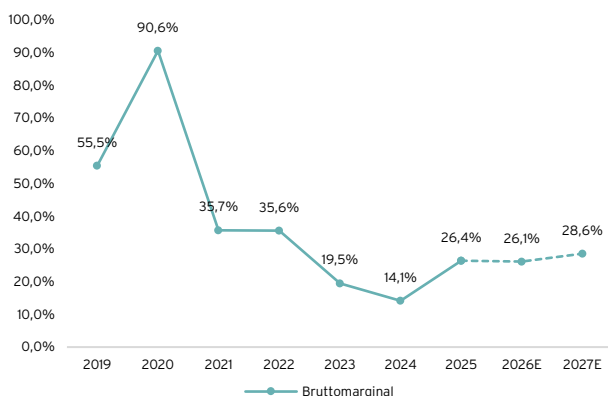
#### Hög kostnadsnivå i expansiv fas

Bolaget fortsätter investera betydande resurser i nya titlar och produktionskapacitet, vilket innebär en fortsatt hög kapitalbindning trots att en del av utvecklingskostnaderna finansieras externt. Även om externa finansiärer minskar den direkta finansiella risken i enskilda projekt kvarstår en operativ risk, om försäljningen inte utvecklas som planerat eller om projekten drabbas av förseningar kan marginalexpansionen bli klart mer utdragen än förväntat.

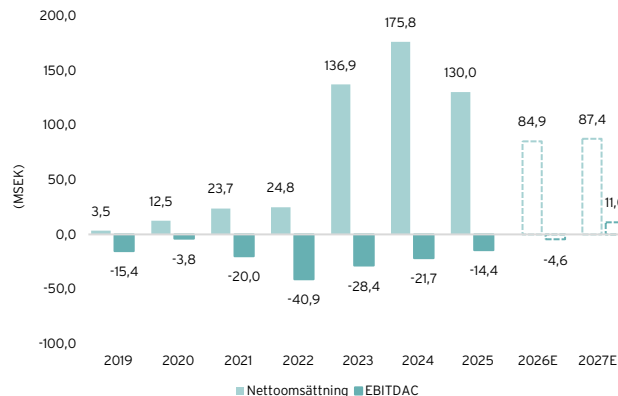
#### Beroende av nyckelpersoner och kreativa team

XR-utveckling är ett kompetensintensivt område där erfarenhet och kreativ förmåga är avgörande. Beyond Frames är fortsatt beroende av ett fåtal nyckelpersoner i ledning och studios. Förändringar i teamstruktur eller förlorad kompetens kan påverka bolagets förmåga att genomföra projekt och hålla en stabil lanseringstakt.

### Bruttomarginal estimat, 2019-2027E



### Nettoomsättning och EBIT estimat, 2019-2027E

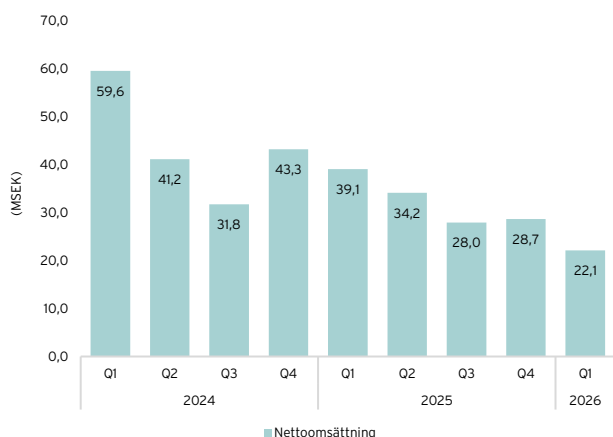


## Kvartalet i korthet

Totala intäkter uppgick till 27,8 MSEK (50,9) i kvartalet, vilket innebär en minskning om -44,3 %. Nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK (39,1), medan aktiverat arbete och övriga intäkter uppgick till 5,2 MSEK (10,1) respektive 0,5 MSEK (0,6). Under kvartalet utvecklades bolagets framgångsrika publishingtitel Ghosts of Tabor fortsatt väl, men har nu gått mot en mer mogen fas. Tuffa jämförelsetal tillsammans med en negativ valutaeffekt var en bidragande faktor till omsättningsminskningen. Recoupmentperioden av GORN 2, som bolaget tidigare väntade sig löpa ut i Q4'25, har nu skjutits fram ytterligare vilket inneburit en svagare intäktsutveckling.

Lönsamheten, mätt som EBIT, kom i kvartalet in på -6,9 MSEK (-3,4). Det svagare resultatet förklaras främst av den lägre omsättningen och fortsatt höga avskrivningar kopplade till aktiverade utvecklingskostnader. Det aktiveringsjusterade resultatmättet EBITDAC indikerar fortsatt en lönsamhetsförbättring y/y, om än ett fortsatt negativt resultat om -5,7 MSEK (-7,1). Den underliggande lönsamhetsförbättringen drivs av fortsatta kostnadsbesparingar och en mer gynnsam intäktsmix.

### Nettoomsättning, kvartal



### EBITDAC och EBIT, kvartal



## Utfall vs estimat

Rapporten inkom i stora drag svagare än vi väntat oss. Anledningen till en svagare försäljning än vi väntat oss beror på främst på en lägre aktivitet i den befintliga portföljen, men även lägre milestonebetalningar och GORN 2 som fortfarande befinner sig i recoupmentperioden. Även lönsamheten kom in lägre än vi väntat oss, vilket primärt beror på de lägre milestonebetalningarna och intäktsmixen där en högre andel publishingtitlar presterade väl under kvartalet, vilket resulterade i en lägre bruttovinst än vi väntat oss. De operativa kostnaderna kom i stort sett in i linje med våra förväntningar.

### Utfall vs estimat Q1'26

(MSEK)	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25A	Q1'26A	Q1'26E	Diff.
<b>Nettoomsättning</b>	<b>39,1</b>	<b>34,2</b>	<b>28,0</b>	<b>28,7</b>	<b>22,1</b>	<b>28,7</b>	<b>-6,6</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	10,1	5,8	5,4	10,6	5,2	7,5	-2,3
Övriga intäkter	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5	0,6	-0,1
<b>Totala intäkter</b>	<b>49,9</b>	<b>40,5</b>	<b>34,0</b>	<b>39,8</b>	<b>27,8</b>	<b>30,2</b>	<b>-2,4</b>
Kostnad sålda varor	-33,9	-19,6	-23,0	-19,2	-16,2	-11,1	-5,0
<b>Bruttovinst</b>	<b>5,2</b>	<b>14,6</b>	<b>5,0</b>	<b>9,5</b>	<b>6,0</b>	<b>11,0</b>	<b>-5,0</b>
Övriga externa	-4,2	-5,7	-3,2	-2,2	-2,9	-4,3	+1,4
Personalkostnader	-8,7	-9,2	-7,8	-10,0	-9,3	-8,9	-0,3
Andel i intresseföretags resultat	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	+0,0
<b>Totala kostnader</b>	<b>-13,0</b>	<b>-14,9</b>	<b>-11,0</b>	<b>-12,1</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,2</b>	<b>+1,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,0</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>5,9</b>	<b>-6,4</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,0%</i>	<i>14,8%</i>	<i>0,1%</i>	<i>21,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>19,5%</i>	<i>-21,4pp</i>
Av- och nedskrivningar	-6,3	-6,5	-5,7	-5,8	-6,4	-7,4	+1,0
<b>EBIT</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-1,5</b>	<b>-5,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-6,7%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-16,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>-19,9pp</i>

## Lanseringen av Ninja Turtles genomfördes efter kvartalets slut

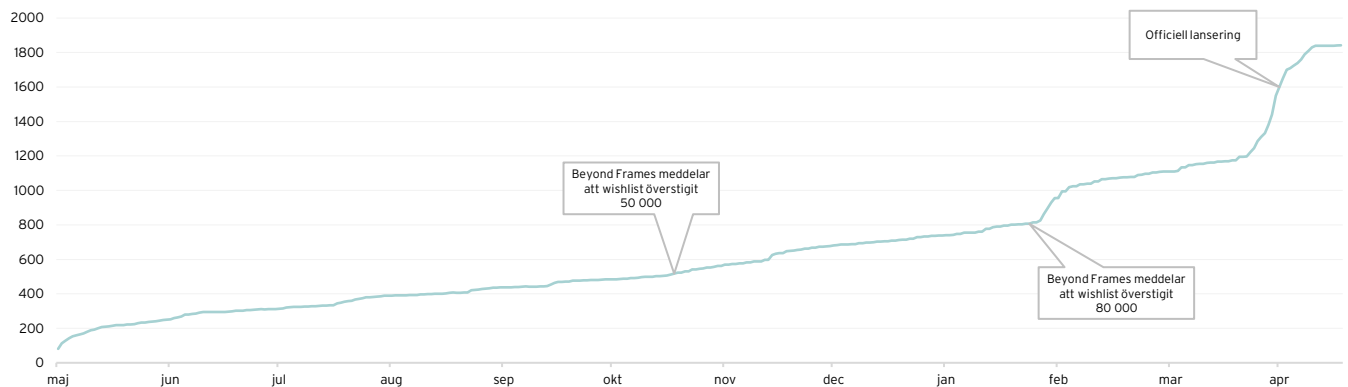
Den 30 april 2026 lanserades Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City på Meta Quest, Pico och Steam VR för ett pris på \$24,99, ett anmärkningsvärt lågt pris för ett så starkt och välkänt IP. Ledningen beskriver att prissättningsstrategin grundar sig i att bygga en stor och bred spelarbas, för att senare sälja nedladdningsbart innehåll till användarna. Denna strategi är vanlig i spelbranschen, och förlänger ofta intäktscyklerna istället för att få en stor intäktsström i samband med lanseringen. Spel med en lägre prissättning tenderar även generellt att ha en mycket längre hållbarhet och priskonkurrens. En vecka efter lanseringen gick Beyond Frames ut med ett pressmeddelande där bolaget drar tillbaka de tidigare finansiella målen relaterade till spelet, där de tidigare förväntningarna låg på intäkter mellan 350-700 MSEK mellan lansering och 2029. I samband med detta valde bolaget att inte gå ut med någon ny guidance, men ledningen beskriver att tidig spelardata indikerar att intäkterna kommer komma in markant under den tidigare målsättningen. Ledningen betonar dock, trots de tillbakadragna finansiella målen, att spelet är på god väg att bli den mest framgångsrika egenutvecklade titeln någonsin i bolagets historia.



Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City är ett actionfokuserat VR-äventyr baserat på det ikoniska TMNT-universumet, ett av de mest välkända varumärkena inom populärkulturen sedan 1980-talet. Spelet låter spelaren utforska New York tillsammans med de fyra Turtles-bröderna och kombinerar karaktärsdrivet berättande med närstridsmekanik och VR-anpassad rörelsedesign. Beyond Frames utvecklar spelet för att maximera immersion och dra nytta av studios tekniska styrkor inom handtracking, strid och miljödesign. Ambitionen är att skapa en högtillgänglig och publikvänlig licenstitel som kan bredda VR-marknaden och attrahera både befintliga fans och nya spelare.

Under kvartalet utvecklades antalet Steam-följare fortsatt väl, drivet av lanseringen och Beyond Frames goda publishingförmåga. Spelets underliggande data talar för ett stort intresse och en bred marknadsföringsstrategi. Värt att nämna, är att Steam enbart estimeras stå för cirka 10-20% av den totala distributionen av VR-spel. Detta innebär att följarrantalet, i teorin, skulle kunna multipliceras med 5-10x för att ge den totala följarskaran för spelet. I vår intervju nämnde bolagets vd Ace St. Germain att konverteringsgraden från wishlists har varit god, vilket innebär att den initiala försäljningen sannolikt kan vara relativt stark.

### Utveckling av Steam-följare<sup>3</sup>



Sedan lanseringen av TMNT: Empire City har hittills två DLCs lanserats<sup>1</sup>, vilket är en uttalad strategi för att förlänga intäktscyklerna. Bolagets vd Ace St. Germain uppgav i vår senaste intervju att utvecklingen hittills har varit god. Vidare uppgav vd att framtida DLC lanseringar kommer att baseras på den framtida utvecklingen av spelet. Vi anser att DLC lanseringar kan vara intressanta att följa framöver, för att följa spelets intresse och potentiella intäktscykler.

### Lansering av nedladdningsbart innehåll (DLCs)

Namn på DLC	Lanseringsdatum
Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City - Digital Deluxe Edition Upgrade	30 april 2026
Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City - Owari Masks	14 maj 2026

## Kostnadsbesparingsprogram för att bli kassaflödespositiva

I samband med att Beyond Frames drog tillbaka den finansiella målsättningen gällande Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City så valde bolaget att annonsera en strategisk omprioritering av verksamheten, med målsättningen att uppnå besparingar om maximalt 38-47 MSEK. För tillfället utvärderar bolaget nya framtida projekt, vilket kommer påverka omfattningen av besparingarna. Besparingsåtgärderna väntas ske i två olika etapper, där första etappen väntas utföras i maj med effekt från juni. Den första etappen, som annonserades redan i mars, omfattar besparingar om totalt 23-27 MSEK vilket primärt syftar till organisatoriska förändringar. Den andra etappen, som annonserades i samband med TMNT: Empire City, kan uppgå maximalt till 15-20 MSEK förutsatt att inga nya projekt infaller. Dessa besparingar omfattar också organisatoriska förändringar, sannolikt en större del av bolagets egna anställda. Bolaget betonar dock att de helägda dotterbolagen Beyond Frames och Cortopia Studios är i täta dialoger med publishingpartners och plattformsägare gällande framtida produktioner.

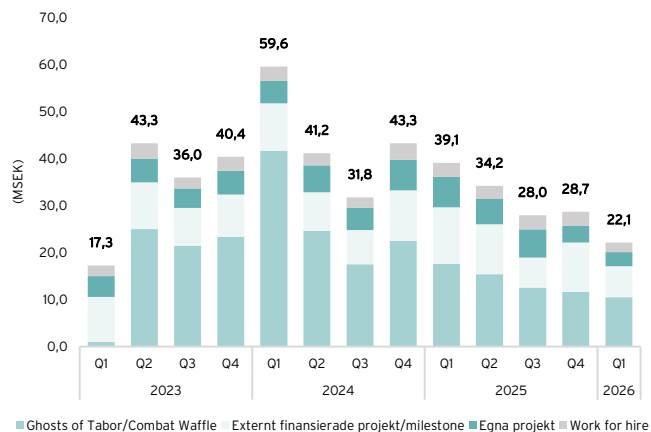
### Rörelsekostnader, R12



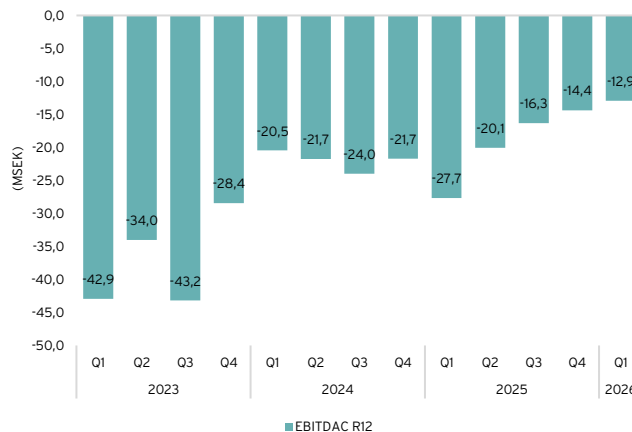
## Intäktsmixen har stärkt underliggande lönsamheten

Under 2023 lanserade Beyond Frames, som publisher, det populära spelet Ghosts of Tabor, utvecklat av Combat Waffle Studios. Ghosts of Tabor blev kort efter lanseringen en av de mest populära VR-spelen på marknaden, vilket har varit en stor bidragsgivare till Beyond Frames ökade intäkter. Eftersom Beyond Frames var publisher för spelet, så erhöll bolaget en lägre marginal, uppskattningsvis kring 15%. Beyond Frames strikta fokus på publishing under 2023 och 2024 resulterade i en mycket stark intäktsutveckling, men således inte lika stark utveckling i lönsamheten. Bolaget har även investerat kontinuerligt i fortsatt tillväxt, vilket tyngt marginalerna. Under 2025 har bolaget riktat ett större fokus mot egen utveckling, ett verksamhetsben som har markant högre lönsamhet. Om än TMNT: Empire Citys finansiella mål dragits tillbaka, så bidrar spelet med mer lönsamma intäkter redan från dag ett, trots att spelet initialt befinner sig i recoupment period. Detta tillsammans med besparingar med effekt från juni 2026, väntas vända bolagets negativa underliggande lönsamhet.

### Estimerad intäktsfördelning



### Underliggande lönsamheten fortsätter stärkas

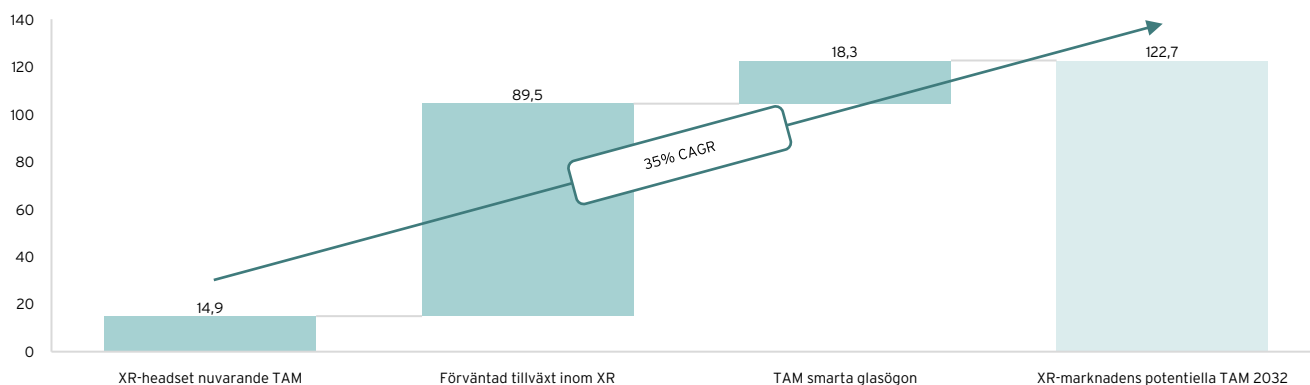


## Marknaden för XR-hårdvara väntas växa starkt, bland annat genom smarta glasögon

Marknaden för virtual reality (VR) befinner sig i en stark tillväxtfas och väntas fortsätta expandera i takt med att hårdvaran blir billigare, mer tillgänglig och tekniskt avancerad. De ledande aktörerna Meta, Apple, Sony och ByteDance Pico investerar kraftigt i nya headset, vilket driver både användartillväxt och efterfrågan på kvalitetsinnehåll. Meta Quest har etablerat sig som den dominerande konsumentplattformen, medan lanseringarna av Apple Vision Pro och Meta Quest 3S har breddat målgruppen ytterligare. Under 2026 förväntas Steam lansera Steam Frame, ett VR-headset med tillhörande handkontroller utvecklat av Valve Corporation som kan hantera hela Steam-biblioteket. Priset för Meta Quest 3S (128 GB) har kontinuerligt minskat sedan lansering och har under black week 2025 nått historiskt låga prisnivåer.

Utvecklingen inom XR-marknaden rör sig nu snabbt bortom de traditionella VR-headseten. En tydlig trend de senaste åren är hur flera av världens största teknikbolag, bland annat Google, Meta och ett växande antal kinesiska aktörer, positionerar sig inom området för smarta glasögon. Dessa produkter kombinerar kameror, sensorer och AI-funktionalitet i en mer vardaglig formfaktor, vilket gör att de kan användas i betydligt fler sammanhang än dagens VR-enheter. EssilorLuxottica har uppvisat en massiv tillväxt i smarta glasögon under det senaste året, och flera andra glasögontillverkare har ännu inte påbörjat en full satsning mot segmentet. Beyond Frames ledning uppger att marknaden fortsatt växer inkrementellt, till stor del genom smarta glasögon som i allt större utsträckning kompletterar traditionella VR-headset. Detta innebär att mjukvaran för smarta glasögon kan differentieras på ett helt annat sätt, ett segment som Beyond Frames ser mycket positivt på.

### XR-hårdvara förväntas växa explosionsartat



### Kortsiktigt svag utveckling inom hårdvara efter tuffa jämförelsetal, men smarta glasögon växer starkt

Enligt Counterpoints shipment tracker<sup>4</sup>, minskade de globala leveranserna av VR-headset under det fjärde kvartalet 2025 med -44 % jämfört med föregående år, vilket främst förklaras av höga jämförelsetal efter Metas lansering av Quest 3S under motsvarande period 2024. För helåret 2025 uppgick nedgången till 28 %, vilket låg i linje med tidigare marknadsförväntningar. Samtidigt fortsatte marknaden för smarta glasögon att utvecklas starkt, där de globala leveranserna ökade med 130 % jämfört med föregående år och 71 % jämfört med föregående kvartal under Q4'25. Tillväxten drevs främst av nya produktlanseringar, kampanjaktivitet under Black Friday och julhandeln samt ett ökat intresse för vågledarbaserade AR-lösningar. För helåret 2025 ökade de globala leveranserna av smarta AR-glasögon med 108 % jämfört med föregående år.

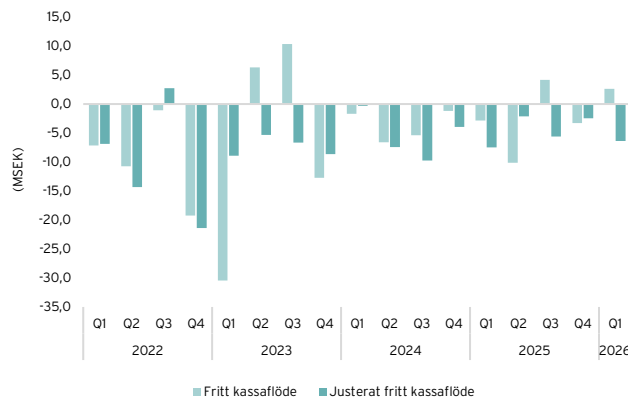
## Finansiell ställning och kassaflöde

Vid utgången av Q1'26 uppgick Beyond Frames anläggningstillgångar till totalt 74,3 MSEK, varav immateriella tillgångar utgjorde 72,1 MSEK, materiella tillgångar 0,4 MSEK och finansiella tillgångar 1,8 MSEK. De immateriella tillgångarna består huvudsakligen av aktiverade utvecklingskostnader kopplade till bolagets spelprojekt. Omsättningstillgångarna uppgick till 19,4 MSEK, varav 11,3 MSEK återfinns i kassa och 3,0 MSEK i kundfordringar. Eget kapital uppgick till 57,9 MSEK. De räntebärande skulderna uppgår till 3,1 MSEK och avser långfristigt lån. De kortfristiga skulderna uppgick till 32,8 MSEK, varav 2,3 MSEK avser leverantörsskulder och 10,3 MSEK upplupna kostnader och förutbetalda intäkter. Bolaget har under kvartalet kommunicerat ytterligare kostnadsbesparingar om cirka 15-20 MSEK på årsbasis, vilket tillsammans med tidigare annonserade åtgärder motsvarar ett totalt besparingsprogram om cirka 38-47 MSEK årligen. Enligt bolaget ska kostnadsbesparingarna innebära att deras likviditetssituation är tillräcklig.

### Kassaflöde från den löpande verksamheten



### Justerat fritt kassaflöde



Beyond Frames har historiskt valt att återinvestera stora delar av kassaflödet i nyutveckling, vilket har varit anledningen till den kraftigt ökade tillväxttakten. Bolaget väljer även, till skillnad mot andra spelbolag, att aktivera och direkt skriva av utvecklingskostnader redan under utvecklingsfasen. Detta ger bolaget lägre EBIT-marginaler initialt men högre marginaler när spelet väl lanserats.

#### Immateriella tillgångar

76,9 % (72,1 MSEK)

#### Materiella tillgångar

0,0 % (0,4 MSEK)

#### Soliditet

61,8 %

#### Kassa

12,0 % (11,3 MSEK)

#### Räntebärande skulder

3,1 MSEK

#### Nettokassa

8,2 MSEK

### Fortsatt nettokassa stärker den finansiella flexibiliteten



## Värdering

## Key stats

<b>Antal aktier</b>	18 635 409	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	55,2
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	2,96	<b>Nettokassa (MSEK)</b>	8,2
		<b>Enterprise value (MSEK)</b>	47,0

## Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	113,0	<b>EV/S</b>	0,4
<b>EBIT</b>	-10,4	<b>EV/EBIT</b>	neg.
<b>Vinst</b>	-14,0	<b>P/E</b>	neg.
<b>FCF</b>	-6,6	<b>EV/FCF</b>	neg.

Källa: Börsdata

## Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	2,4	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	6,9	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

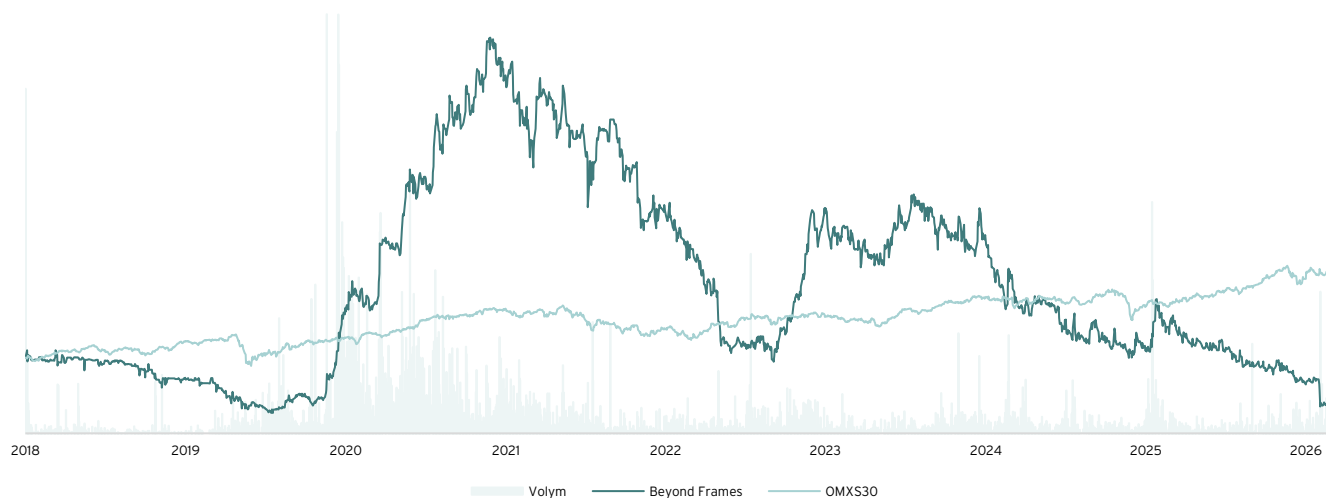
## Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
31,0 %	12,4 %	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
18,2 %	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

## Aktiekursutveckling

## Aktiekursutveckling (indexerat, 2018-idag)



## Peers

I vår relativvärdering har vi inkluderat ett urval av nordiska gamingbolag verksamma inom utveckling och publishing av spel, med fokus på bolag som kombinerar egenutvecklade titlar med tredjepartspublishing. Dessa bolag bedöms vara relevanta jämförelseobjekt för Beyond Frames, då de delar liknande affärsmodeller, intäktsstrukturer och exponering mot digital distribution. Beyond Frames handlas idag till en rabatt relativt vårt urval, vilket vi anser motiverat givet osäkerheten kring framtida pipeline och finansieringsmöjligheter. Om Beyond Frames hittar en långsiktig finansieringspartner och fyller på nya projekt till pipeline, ser vi goda möjligheter till att rabatten relativt urvalet ska minska. För peer-gruppen ligger snittmultipeln på EV/S 1,7x på innevarande räkenskapsår, samt en medianmultipl på 1,1x. Lönsamheten skiljer sig markant inom urvalet vilket gör att lönsamhetsmått inte speglar en helt representativ värderingsnivå för sektorn.

## Blandade värderingar bland nordisk gaming

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S			EV/EBIT			Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2026	2027	R12	2026	2027	MSEK R12	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR	Marginal	Sy CAGR
Embracer	15 607,8	12 297,8	0,8x	0,7x	0,7x	neg.	7,1x	6,3x	15 906,0	12,0%	24,3%	-0,6%	neg.	-271,4%
Enad Global 7	1 747,3	1 692,4	1,1x	0,9x	0,8x	neg.	13,5x	7,2x	1 516,3	-1,9%	17,8%	-17,7%	neg.	-259,9%
Envar	587,5	550,3	5,6x			36,4x			98,3		16,2%		15,4%	
G5 Entertainment	492,6	241,3	0,2x	0,3x	0,3x	10,3x	9,2x	3,9x	94,5	-8,2%	76,9%	14,7%	2,3%	-38,1%
Goodbye Kansas	60,9	59,0	0,3x			neg.			186,4	-6,7%	neg.	10,1%	neg.	12,6%
Jumpgate	30,3	27,1	0,7x			neg.			38,5	13,9%	neg.	-0,2%	neg.	8,6%
Modern Times Group B	16 794,7	19 803,7	1,6x	1,6x	1,5x	18,4x	14,0x	12,7x	12 180,0	18,1%	20,9%	29,1%	8,6%	41,5%
Nitro Games	44,2	54,0	0,7x			19,6x			7,5	23,4%	21,9%	22,0%	3,3%	15,9%
Paradox Interactive	14 248,5	12 849,5	6,0x	6,0x	5,6x	128,3x	17,1x	14,9x	2 159,4	8,3%	61,1%	8,0%	4,6%	-20,1%
PlaySide Studios Ltd	54,2	46,5	2,0x			neg.			40,6	30,1%	neg.	2,5%	neg.	-14,3%
Remedy Entertainment	191,0	179,8	3,0x	1,7x	1,5x	neg.	66,4x	17,8x	59,5	7,7%	19,1%	-4,5%	neg.	-202,3%
Starbreeze B	170,9	134,2	0,7x	0,9x	1,0x	neg.	neg.	18,4x	179,9	7,4%	5,4%	9,1%	neg.	-242,9%
Stillfront	2 758,2	6 642,2	1,2x	1,3x	1,1x	neg.	5,2x	5,0x	5 493,0	0,1%	neg.	-174,7%	neg.	-210,3%
<b>Snitt</b>	<b>4 060,6</b>	<b>4 198,3</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>42,6x</b>	<b>18,9x</b>	<b>10,8x</b>	<b>2 920,0</b>	<b>8,7%</b>	<b>29,3%</b>	<b>-8,5%</b>	<b>6,8%</b>	<b>-98,4%</b>
<b>Median</b>	<b>492,6</b>	<b>241,3</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>19,6x</b>	<b>13,5x</b>	<b>10,0x</b>	<b>179,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>20,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>-29,1%</b>
Beyond Frames	55,2	47,0	0,4x	0,6x	0,5x	neg.	neg.	4,6x	113,0	36,6%	12,4%	62,7%	-9,7%	-210,0%

Källa: Factset, Kalqyl Research

För att komplettera värderingsnivåerna har vi valt att analysera ett urval av globala gamingbolag. Bolagen i urvalet handlas med en snittvärdering om cirka EV/S 5,2x, EV/EBITDA 20,8x och EV/EBIT 22,9x. Medianvärderingen i urvalet uppgår till cirka EV/S 1,8x, EV/EBITDA 17,4x samt EV/EBIT 10,7x. Vi har exkluderat ej lönsamma bolag till snittvärderingarna.

## Globala gamingbolag

Lista	Nettoomsättning				EBITDA				EBIT				
	CAGR 3y	CAGR 5y	CAGR 7y	EV/S	CAGR 3y	CAGR 5y	CAGR 7y	EV/EBITDA	CAGR 3y	CAGR 5y	CAGR 7y	EV/EBIT	
11 bit studios SA	Polen	22,1%	9,2%	7,4%	2,2x	43,3%	9,3%	6,8%	3,6x	27,8%	0,3%	-1,7%	7,1x
CD Projekt SA	Polen	5,7%	-12,1%	17,5%	21,8x	-0,3%	-18,2%	22,3%	46,3x	8,2%	-15,1%	24,1%	47,9x
Electronic Arts Inc	Nasdaq	0,5%	6,0%	6,2%	6,5x	-7,5%	3,8%	3,6%	33,1x	-7,0%	2,1%	2,0%	42,2x
Frontier Developments PLC	England	-0,5%	2,6%	2,0%	1,2x	34,6%	-1,0%	3,2%	3,5x	34,8%	-9,6%	-6,6%	10,7x
Playtika Holding Corp	Nasdaq	2,9%	1,6%	5,8%	1,1x	-47,2%	-31,8%	-21,5%	29,1x	-159,4%	-172,9%	-181,2%	neg.
Take-Two Interactive Software	Nasdaq	7,0%	14,2%	13,7%	6,8x	89,4%	5,4%	8,6%	41,0x	19,6%	-188,1%	-207,4%	neg.
Ten Square Games SA	Polen	-5,9%	-10,5%	6,1%	1,3x	-7,4%	-13,4%	0,0%	5,6x	-6,0%	-15,3%	-2,0%	6,6x
Ubisoft Entertainment	Tyskland	-8,4%	-8,9%	-3,9%	0,8x	-29,5%	-22,4%	-13,6%	4,0x	-179,9%	-227,0%	-230,2%	neg.
<b>Snitt</b>		<b>2,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,2x</b>	<b>9,4%</b>	<b>-8,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>20,8x</b>	<b>-32,7%</b>	<b>-78,2%</b>	<b>-75,4%</b>	<b>22,9x</b>
<b>Median</b>		<b>1,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>1,8x</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>3,4%</b>	<b>17,4x</b>	<b>1,1%</b>	<b>-15,2%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>10,7x</b>
Beyond Frames	Spotlight	-6,2%	36,6%	64,1%	0,4x	13,1%	62,7%	19,2%	3,5x	-23,7%	-2,3%	4,4%	neg.

## Förändringar i våra estimat

Efter lanseringen av Teenage Mutant Ninja Turtles: Empire City, de tillbakadragna finansiella målen samt de omfattande kostnadsbesparingsprogrammen, reviderar vi ned våra estimat ordentligt. Vi sänker estimaten avseende nettoomsättningen med -46,4 % 2026 och -55,0 % 2027, vilket primärt baseras på en lägre än förväntad initial försäljning av TMNT men även uteblivna milestonebetalningar relaterade till en avsaknad av projektpipeline. Vi sänker våra förväntningar på TMNT: Empire City från 250 MSEK till cirka 63 MSEK, från lansering till och med 2029. Vi antar att bolaget säkrar ett nytt mindre projekt med tillhörande finansiering i början av 2027, vilket innebär att milestonebetalningar inkommer under året och kostnadsbesparingarna inte får helt full effekt. Vi tror att denna utgångspunkt placerar våra estimat i mitten av det möjliga utfallsintervallet.

Vi bedömer att utfallsintervallet i Beyond Frames finansiella situation under de kommande åren är väldigt brett. Detta baserar vi på att bolagets kostnadsbesparingsprogram baseras utefter dess intäkter och framtida förmåga att knyta sig an nya projekt och finansieringspartners. Oavsett utfall är utgångspunkten att bolaget ska bli kassaflödespositiva, vilket innebär att kostnadsbasen kommer anpassas därefter. Vi ser positivt på att bolaget kan anpassa sig efter olika marknadsförhållanden, men är ödmjuka inför att osäkerheten kring bolagets framtida projekt kommer påverka bolagets framtida värderingsmultiplar. Det som talar för Beyond Frames är att bolaget har en god historik av att knyta sig an attraktiva projekt med tillhörande finansiering. Bolagets nya strategiska inriktning innebär att erbjudandet i framtiden även kan breddas bortom VR, där PC och smarta glasögon beskrivs som attraktiva framtida alternativ. Beyond Frames har ett starkt track record inom sin publishingverksamhet, vilket skulle kunna tala för att den strategiska breddningen kan bli lyckosam.

### Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>84,9</b>	<b>87,4</b>	<b>158,6</b>	<b>194,5</b>	<b>-73,7</b>	<b>-107,1</b>	<b>-46,4%</b>	<b>-55,0%</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>-34,7%</i>	<i>2,9%</i>	<i>22,0%</i>	<i>22,7%</i>			<i>-56,7pp</i>	<i>-19,8pp</i>
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	16,5	29,0	30,9	-20,3	-14,4	-70,0%	-46,6%
Övriga intäkter	2,0	2,1	2,1	2,1	-0,1	0,0	-4,7%	1,9%
<b>Totala intäkter</b>	<b>95,6</b>	<b>106,1</b>	<b>189,7</b>	<b>227,5</b>	<b>-94,1</b>	<b>-121,4</b>	<b>-49,6%</b>	<b>-53,4%</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>22,2</b>	<b>25,0</b>	<b>56,5</b>	<b>79,5</b>	<b>-34,3</b>	<b>-54,5</b>	<b>-60,7%</b>	<b>-68,6%</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>26,1%</i>	<i>28,6%</i>	<i>35,6%</i>	<i>40,9%</i>			<i>-9,5pp</i>	<i>-12,3pp</i>
Övriga externa kostnader	-9,2	-8,8	-20,4	-21,8	-11,2	-13,0	-54,7%	-59,5%
Personalkostnader	-19,6	-7,2	-35,8	-36,7	-16,2	-29,5	-45,4%	-80,2%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-28,8</b>	<b>-16,1</b>	<b>-56,2</b>	<b>-58,5</b>	<b>-27,4</b>	<b>-42,4</b>	<b>-48,7%</b>	<b>-72,5%</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>-43,6%</i>	<i>-44,2%</i>	<i>10,1%</i>	<i>4,1%</i>			<i>-53,7pp</i>	<i>-48,3pp</i>
<b>EBITDA</b>	<b>4,1</b>	<b>27,5</b>	<b>31,4</b>	<b>54,0</b>	<b>-27,3</b>	<b>-26,5</b>	<b>-86,9%</b>	<b>-49,0%</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,8%</i>	<i>31,5%</i>	<i>19,8%</i>	<i>27,8%</i>			<i>-15,0pp</i>	<i>3,7pp</i>
Avskrivningar	-10,3	-17,3	-29,3	-31	19,0	13,7	-64,8%	-44,2%
<b>EBIT</b>	<b>-6,2</b>	<b>10,2</b>	<b>2,1</b>	<b>23,0</b>	<b>-8,3</b>	<b>-12,8</b>	<b>-395,5%</b>	<b>-55,5%</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-7,3%</i>	<i>11,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>11,8%</i>			<i>-8,7pp</i>	<i>-0,1pp</i>

## Estimat för 2026E

Estimat för 2026					
<i>(MSEK)</i>	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>22,1</b>	<b>21,5</b>	<b>19,0</b>	<b>22,3</b>	<b>84,9</b>
<i>% y-o-y</i>	-43,4%	-37,2%	-32,0%	-22,3%	-34,7%
Aktiverat arbete	5,2	1,5	1,0	1,0	8,7
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,5	0,6	0,4	2,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>27,8</b>	<b>23,5</b>	<b>20,6</b>	<b>23,7</b>	<b>95,6</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>22,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	27,0%	27,3%	24,8%	25,3%	26,1%
<i>% y-o-y</i>	113,8%	40,1%	94,7%	59,6%	-35,3%
Övriga externa kostnader	-2,9	-2,7	-1,9	-1,8	-9,2
Personalkostnader	-9,3	-5,9	-2,0	-2,5	-19,6
Andel i intresseföretags resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-12,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-28,8</b>
<i>% y-o-y</i>	-6,5%	-42,9%	-65,3%	-64,6%	-43,6%
<b>EBITDA</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-1,9%	-2,7%	12,1%	11,7%	4,8%
<i>% y-o-y</i>	-117,6%	-110,5%	neg.	-67,5%	-76,5%
Av- och nedskrivningar	-6,4	-1,8	-1,1	-1,0	-10,3
<b>EBIT</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	-24,8%	-10,4%	6,7%	7,4%	-7,3%
<i>% y-o-y</i>	neg.	neg.	neg.	-34,1%	neg.
<b>EBITDAC</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,6</b>
<i>EBITDAC-marginal</i>	-25,9%	-9,9%	7,8%	7,9%	neg.
<i>% y-o-y</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

## Estimat fram till 2027E

<i>(MSEK)</i>	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>24,8</b>	<b>136,9</b>	<b>175,8</b>	<b>130,0</b>	<b>84,9</b>	<b>87,4</b>
<i>% y-o-y</i>	4,5%	451,8%	28,4%	-26,1%	-34,7%	2,9%
Aktiverat arbete för egen räkning	23,3	25,7	33,7	31,9	8,7	16,5
Övriga intäkter	0,1	1,5	1,9	2,4	2,0	2,1
<b>Totala intäkter</b>	<b>48,2</b>	<b>164,1</b>	<b>211,3</b>	<b>164,2</b>	<b>95,6</b>	<b>106,1</b>
<i>EV/S</i>	5,3	2,6	1,0	0,4	0,6	0,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>8,8</b>	<b>26,7</b>	<b>24,9</b>	<b>34,3</b>	<b>22,2</b>	<b>25,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	35,6%	19,5%	14,1%	26,4%	26,1%	28,6%
<i>% y-o-y</i>	4,3%	201,9%	-6,8%	38,0%	-35,3%	12,4%
Övriga externa kostnader	-14,3	-13,3	-15,0	-15,3	-9,2	-8,8
Personalkostnader	-31,4	-30,4	-32,8	-35,7	-19,6	-7,2
Andel i intresseföretags resultat	-1,6	-0,5	-0,5	-0,1	0,0	0,0
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-47,3</b>	<b>-44,2</b>	<b>-48,3</b>	<b>-51,1</b>	<b>-28,8</b>	<b>-16,1</b>
<i>% y-o-y</i>	81,2%	-6,6%	9,2%	5,8%	-43,6%	-44,2%
<b>EBITDA</b>	<b>-15,1</b>	<b>9,7</b>	<b>12,1</b>	<b>17,5</b>	<b>4,1</b>	<b>27,5</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	-60,7%	7,1%	6,9%	13,5%	4,8%	31,5%
<i>% y-o-y</i>	neg.	neg.	24,9%	44,7%	-76,5%	570,4%
<i>EV/EBITDA</i>	neg.	36,9	14,0	2,7	11,4	1,7
Av- och nedskrivningar	-7,6	-16,4	-31,3	-24,4	-10,3	-17,3
<b>EBIT</b>	<b>-22,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-19,2</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>10,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	-7,3%	11,7%
<i>% y-o-y</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<i>EV/EBIT</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	-7,6	4,6
<b>EBITDAC</b>	<b>-40,9</b>	<b>-28,4</b>	<b>-21,7</b>	<b>-14,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>11,0</b>
<i>EBITDAC-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,6%
<i>% y-o-y</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<i>EV/EBITDAC</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3

## Motiverat värde i vårt huvudscenario

Som en påföljd av estimatnedrevideringar och ökad osäkerhet kring framtida pipeline har vi valt att justera ned vår värderingsmultipl för Beyond Frames. Vi har även valt att ändra vårt primära lönsamhetsmått från EBIT till EBITDAC, för att bättre spegla bolagets underliggande lönsamhet då framtida projekt och investeringar utgör en osäkerhet. Våra antaganden baseras på att bolaget lyckas knyta sig an ett nytt mindre projekt under 2027 och börjar motta milestonebetalningar under året. Mot denna bakgrund anser vi att en multipl om 6x EBITDAC är motiverad. Skulle bolaget annonsera långsiktiga finansieringslösningar eller nya projekt framgent, kan en högre multipl vara motiverad.

	Värdering			
	Multipl	EBITDAC 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	6	11,0	66,2	3,6
Säkerhetsmarginal (30%)	6	7,7	46,3	2,5

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om Beyond Frames utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

2027E	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
	1,2	20,0%	9,6%	0,8	-16,0%	-8,3%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITDACx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
1	11,0	0,6	-80,0%	7,7	0,4	-86,0%
2	22,1	1,2	-60,0%	15,4	0,8	-72,0%
3	33,1	1,8	-40,0%	23,2	1,2	-58,0%
4	44,1	2,4	-20,0%	30,9	1,7	-44,0%
5	55,2	3,0	0,0%	38,6	2,1	-30,0%
<b>6</b>	<b>66,2</b>	<b>3,6</b>	<b>20,0%</b>	<b>46,3</b>	<b>2,5</b>	<b>-16,0%</b>
7	77,2	4,1	40,0%	54,1	2,9	-2,0%
8	88,3	4,7	60,1%	61,8	3,3	12,0%
9	99,3	5,3	80,1%	69,5	3,7	26,0%
10	110,4	5,9	100,1%	77,2	4,1	40,0%
11	121,4	6,5	120,1%	85,0	4,6	54,0%
12	132,4	7,1	140,1%	92,7	5,0	68,1%
13	143,5	7,7	160,1%	100,4	5,4	82,1%

## Källförteckning

1. <https://steamdb.info/app/3713650/dlc/>
2. [https://www.youtube.com/watch?v=Elf\\_iKROEGI](https://www.youtube.com/watch?v=Elf_iKROEGI)
3. <https://steamdb.info/app/1957780/charts/>
4. <https://counterpointresearch.com/en/reports/Global-XR-AR-%26-VR-Headsets-Model-Shipments-Tracker-Q1-2020-Q4-2025>

## Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

## Intressekonflikt

---

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys