

ポートフォリオ戦略と財務の健全性を 軸に持続的成長の基盤を築く

専務執行役員CFO 管理本部長 浅野 健二郎

第3次中期経営計画と 中計最終年度（2024年度）の振り返り 利益成長の裏側にある構造要因

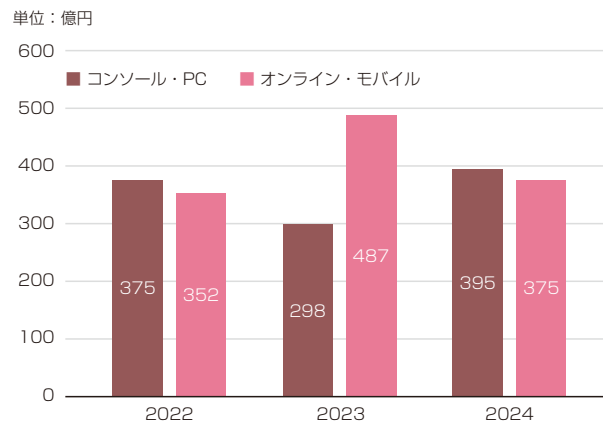
▶ 第3次中期経営計画着地と次期戦略への示唆

当社グループの中期経営計画は、2018年度に第1次、2021年度に第2次、2022年度から第3次中期経営計画を開始し、2024年度までの3カ年計画として進めてきました。第3次の最終年度である2024年度（2025年3月期）の実績は、売上高831億円（前期比▲1.7%）、営業利益321億円（前期比+12.7%）となり、利益面では一定の成長を遂げた一方、売上規模の拡大は限定的となりました。

第3次中期経営計画がこのような実績となった背景には、複数の要因があります。まずコンソール・PC分野では、期間中に想定していた主力タイトルのリリースは実現し、協業開発や既存IPの安定供給により、一定の成果を挙げました。ただし、新規IPによる500万本級のタイトルは目標本数に届かず、全体として計画をやや下回りました。開発の大型化・長期化が進む中で、大型タイトルに開発リソースが集中し、結果として中小型タイトルへのリソースの投入が手薄となる傾向も見受けられました。これは、今後の開発体制における重要な課題と捉え、改善に取り組み始めています。

また、オンライン・モバイル分野では、複数タイトルで月商10億円規模を達成できたものの、月商20億円に到達するヒットタイトルの創出には至りませんでした。モバイルは、月次で安定的かつ継続的に収益が発生するという特性がある一方で、ユーザーの定着状況や課金動向によって売上が変動し、ローンチ初期には計画と実績の乖離が生じやすい傾向があります。精度の高い収益予測や売上の確保を実現するための取り組みが、今後の課題であると認識しています。

コンソール・PCとオンライン・モバイルの 3年間の売上高推移



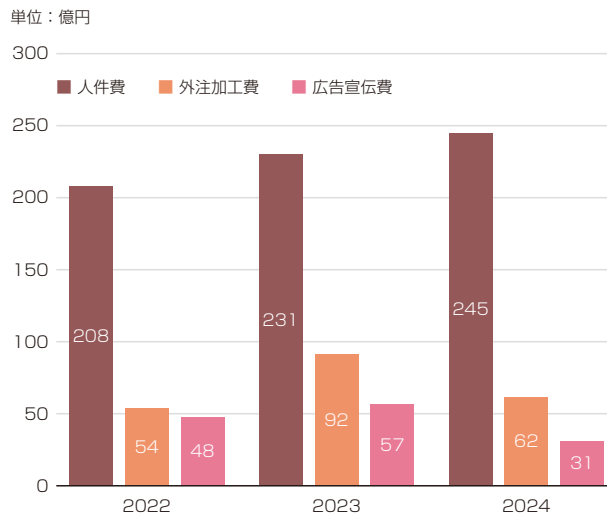
CFOメッセージ

こうした課題に直面しながらも、費用面ではコントロールすることができました。海外含め毎年200人以上の新卒採用が進む中でも、外注費や広告宣伝費を中心にコスト管理の徹底により、利益率の維持に努めることで、営業利益は計画に対して一定の水準を確保しました。

第3次中期経営計画では一定の成果とともに、今後の成長に向けた課題も浮き彫りになりました。これらを踏まえ、次期中期経営計画ではより中長期的な視点から、経営基盤と財務戦略の再構築に取り組んでいきます。

▶ 中期経営計画振り返り P.35

通年の費用3年間の推移



第4次中期経営計画の全体像 ポートフォリオ強化と販売力の再構築

▶ 4つの重点目標と定量的な収益目標

2025年度よりスタートした第4次中期経営計画は、およそ10年先に向けた長期ビジョンの第一歩として、“基盤づくり”を主眼とした3年間と位置付けています。これまでの成長の成果と反省を踏まえ、持続的な収益創出体制を確立するために、重点領域や定量目標を明確にしました。

第4次中期経営計画の要点（定性目標と定量目標）

定性目標	01	パイプライン 数の成長
	02	パイプライン 質の成長
	03	販売力の成長
	04	コスト効率の成長
定量目標	3カ年累計	営業利益 1,000億円 以上 (営業利益率30%以上)
	単年度	営業利益 400億円 (営業利益率30%以上)
	コンソール・PC	販売本数 3カ年累計3,000万本以上
	オンライン・モバイル	売上 3カ年で段階的に伸長

▶ 経営を支えるポートフォリオのバランスと 収益構造の安定性

近年、ゲーム開発においては開発期間の長期化や費用の高騰が進んでおり、財務的な負担や成果の不確実性といったリスクに直面しています。技術の進化や市場のトレンド変化も速く、より遠くの未来を見据えた開発には大きなリスクが伴います。

CFOとして私が重視しているのは、単年度の数字に一喜一憂せず、中長期的な「利益の質」と「再現性」をいかに担保するかという視点です。

具体的には、当社グループは品質・納期・予算のバランスを重視しながら、できるかぎり短期間で高品質なタイトルを開発できる体制の強化に取り組んでいます。開発スピードと柔軟性を担保するためのプロジェクト管理手法の最適化や、AIなどの最新技術の活用による効率化を進めることで、変化の激しい市場環境にも迅速に対応可能な組織づくりを目指しています。また、大型タイトル偏重のリスクを軽減するために、中小型タイトルも含めた多様パイプラインを構築し、タイトル単位ではなく全体で安定的な収益を生み出すポートフォリオを設計しています。

さらに、開発タイトルを重層的な収益構造の考え方に基づいて組み合わせ、経営全体での高い利益創出を目指しています。例えば、自社で開発・パブリッシングするタイトルの場合、売上は確保できるものの、人件費・外注費をはじめとするサーバー費用、広告宣伝費などを伴うため、販売本数が計画を下回ると利益率は相対的に抑えられる傾向があります。一方、協業先との共同開発（コラボレーション）は、収益も費用も分け合う協業型ビジネスモデルでリスクを抑えつつ、利益を生み出す仕組みとなっています。そして、許諾ビジネス（ロイヤリティ収入）の場合、売上を予測することは難しいですが、限界利益が非常に高いため、利益貢献度が大きい収益モデルです。このように、様々な形の売上をバランスよく組み合わせることで、利益水準の高さと安定性の両立を図っています。このような収益構造があるからこそ、新規タイトルへのチャレンジも積極的に行うことができます。

多様なパイプラインによるポートフォリオ強化と、重層的な収益構造を前提に、常に営業利益率30%以上を維持できるように管理し、収益性の確保と再現性のある経営基盤づくりに取り組んでまいります。

CFOメッセージ

▶ 販売力強化と海外市場への対応

一方、販売力の強化も第4次中期経営計画の重点課題です。当社グループでは将来的に自社パブリッシング体制の拡充を視野に入れながら、自社での販売比率を適切に高めつつ、より柔軟な販売チャネルの構築を目指しています。各タイトルに適した販売の在り方を模索しつつ、社内外の体制との連携を通じて、収益性の向上を図っていきます。

加えて、グローバル市場への対応力強化も欠かせません。近年は、人海戦術的に営業人員を拡充するのではなく、ネットワークを活用した柔軟なマーケティングが主流となっており、当社としてもこうした潮流に即した販売体制の構築を進めています。発売前のプロモーションビデオや体験版による認知向上、レビューサイトでの評価、ユーザーコミュニティの形成とフォローなど、タイトルのライフサイクル全体を通じた訴求力強化に取り組んでまいります。その一環として、ローカライズ対応の強化や、デジタル販路の拡充、現地パートナーとの協業体制の再構築といった施策を順次展開しています。

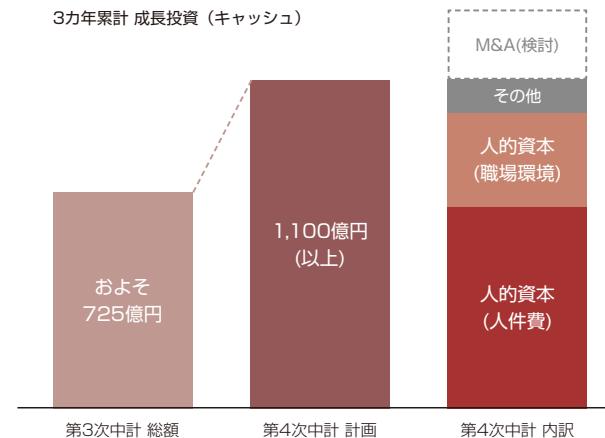
今後の成長には、開発だけでなく、販売及びユーザーへのフォローまで含めた統合的な戦略が不可欠です。第4次中期経営計画の3年間は、これらの構造改革を始める重要な期間であると考えています。

事業への再投資を軸とした財務戦略の基本方針

▶ キャッシュアロケーションの方針と実行

第4次中期経営計画におけるキャッシュアロケーションの基本方針は、「事業への再投資を軸に、バランスの取れた資本配分を行うこと」です。具体的には、①開発力強化のための人材採用・教育、②新オフィス取得に代表される職場環境整備、③中長期的なIP創出に向けた開発投資及び海外を中心とした販売力強化など、将来の利益成長を生む分野への投資を優先しています。加えて、魅力的なIPやシナジーが見込める場合には、M&Aも選択肢の一つとして積極的に検討しており、成長ドライバーの多様化にも注目しています。

キャッシュアロケーション



人的資本への投資 量と質で支える持続可能な開発体制

▶ 人的資本の拡充とスキル再教育

第4次中期経営計画の大きなテーマの一つは、人的資本への投資です。当社グループにおける成長の源泉は、まさに「人」にあります。ゲーム産業は開発者ありきの労働集約型産業であり、開発職を中心とした人材の質と量が、収益性・競争力のいすれにも直結します。

当社グループでは近年、国内外で200人以上の新卒採用を継続的に実施しており、2025年3月時点でのグループ社員数は2,684人、そのうち約2,200人が開発職に従事しています。人的リソースの厚みが、コンスタントに大中小のタイトルをアウトプットできる開発基盤の前提となっており、長期的には5,000人体制の確立を見据えています。

管理本部長として人事も所管する立場から申し上げます、人材の量的拡充と並行して、質的な成長も極めて重要な課題と認識しています。特に、開発規模の大型化に伴い、プロジェ

クト内の各チームを束ねる中間管理職層の重要性が一層高まっています。少数精鋭で全工程を経験できた時代とは異なり、分業化が進む現代では、若手がすべての開発工程に触れる機会が少なくなり、従来のような自然な成長環境は得にくくなっています。このため、計画的かつ意図的なマネジメント層の育成が急務であると認識しています。

そうした中で、当社グループでは長年にわたって、社内におけるOJT（On-the-Job Training）を中心に、若手リーダー育成に向けての制度を積み上げてきました。さらに、自社エンジンである「KATANA ENGINE™」を担うFTB（フューチャーテックベース）による新機能講習会や、プロジェクトマネジメントに関する自主的な勉強会など、現場主導のノウハウ共有も活発に行われています。これまでは自発的な活動が中心でしたが、今後はそれらの取り組みを制度的に整備し、再教育・スキルアップの仕組みとして全社的に展開していく必要があります。加えて、2023年度は人的資本への投資を加速させるための準備段階として、全社的に研修時間の把握を開始し、質的向上の可視化に取り組みました。あわせて、今後の研修時間目標の設定にも着手しており、人的資本の質と量の両面での成長支援体制が整いつつあります。

第4次中期経営計画では、こうした育成プロセスの強化に加え、グローバル対応やAI活用といった専門スキルへの再教育投資にも取り組み、人的資本の総合的な底上げを進めます。

▶ 人的資本全体像 P.41

▶ 開発環境への投資を通じた人的資本強化と組織力の最大化

当社グループは、社員数の増加に伴う開発環境の拡充を目的として、神奈川県横浜市のみなとみらい21地区に新オフィスを取得したことを2025年5月に発表しました。建物取得費及び内装工事費等を含めた総投資額は約250億円（予定含む）に上る見込みです。これは、今後の人的資本拡充と中長期的な事業成長に備えた、先行的な投資と位置付けています。

CFOメッセージ

新オフィスは、開発チームの創造性と生産性を高めることを重視して設計されており、十分なパーソナルスペースを確保しつつ、部門間のスムーズな連携を促すフロア構成を採用しています。新型コロナウイルス感染症の収束に伴い原則出社になったことから、社員の働きやすさへの意識も高まっています。2023年度に実施したエンゲージメントサーベイでも、執務空間の快適性や職場環境に対するニーズが明確となりました。こうした声を反映し、快適性と効率性を両立する新たな職場環境の整備を進めています。

当社グループにとって、人的資本への投資は単なるコストではなく、将来の利益につなげるための戦略投資です。バランスシートに表れにくいこの「無形資産」の価値をいかに高め、持続的な成長と企業価値創造に結びつけるか。これはCFOとしても、全社戦略の中核に据えるべきテーマであると考えています。

余剰資金とガバナンス

財務の健全性と透明性を支える体制へ

▶ 資産運用のガバナンス強化と予見性のある財務運営

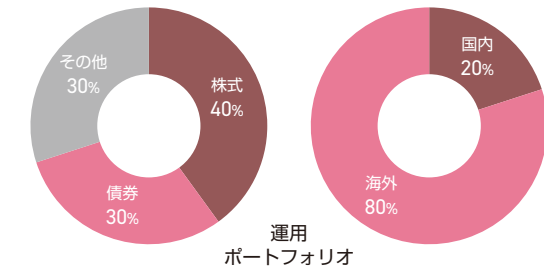
当社グループではこれまで、コーエーテックモゲームスが余剰資金の運用主体を担ってきましたが、グループ全体の経営体制を再構築する中で、新たに設立したコーエーテックモコーポレートファイナンスへ資金管理と運用の機能を集約しました。同社の社長には、長年にわたって、資産運用を主導してきた襟川恵子名誉会長が就任しており、運用方針に大きな変更はありません。引き続き、グループ内での統制と監視体制を確保したうえで、コーエーテックモコーポレートファイナンスを通じた一体的なキャッシュマネジメント・資産運用を行ってまいります。

このような体制変更の背景には、事業会社としてのコーエーテックモゲームスを、エンタテインメント分野に集中する会社として位置付け、事業執行の明確化を図るためです。同時に、

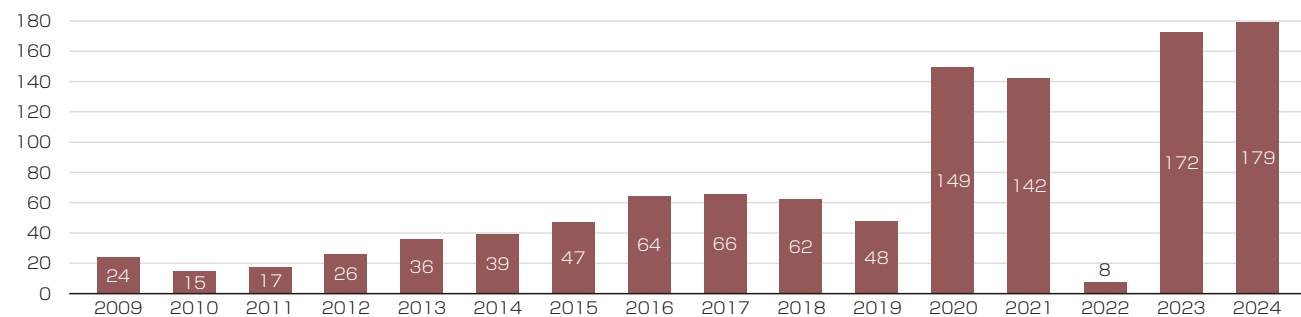
営業外収益・資金運用の方針と実績

運用目的・方針

- ・財務基盤を安定させ、本業を下支えする
- ・毎期の利益のうち、本業への投資を行った後の余資を運用する
- ・中長期的から安定した収益を計上できる継続性を志向する
- ・金融市場の動向に対応した機動性を持つ
- ・バランスシートの健全性を担保



単位：億円



グループガバナンスの観点から、資金管理と運用を事業部門から独立させることで、執行と監督の役割分担を一層明確にしています。新体制のもとでは、鯉沼久史新社長が執行を担い、襟川恵子新名誉会長と襟川陽一新会長は監督の立場から経営に関与する体制へと移行しました。

運用方針としては、「安定した継続性」「機動性」「健全性」を重視しつつ、金融市場の変動にも適切に対応できる柔軟な運用体制を構築しています。今後、長期的な視点で次世代の資産運用体制の在り方についても検討を進め、企業財務の安全性と透明性の更なる向上を図っていきます。

信頼に応える資本政策と未来につなぐ対話の力

▶ プライム市場上場維持への対応と「信頼を守る」責任

当社グループは東京証券取引所のプライム市場に上場する企業として、流通株式比率35%以上という上場維持基準の充

足に向け、2021年12月には、大株主から約1,800万株（現在の株式数換算）の株式を自己株式としてTOBにより取得し、それを種株として転換社債型新株予約権付社債（CB）を発行しました。当初は、このCBが株式に転換されることで流通株式比率を高める計画でしたが、償還を迎えることとなりました。そして、2025年9月に自己株式1,800万株の処分と大株主からの追加提供分700万株の売出しを実施し、最大で2,500万株の流通株式化を図りました。この自己株式処分と売出しにおいては個人を中心とする一般投資家に7割を配分し、ゲームファンである個人投資家に多く保有していただくことを意識しました。機関投資家含め、新たに株主になられた方にもご理解を深めていただけるよう、当社の業績・財務情報の見せ方やIR活動について改めて検討・整備していきたいと思っています。今後も、透明性ある資本政策を通じて信頼関係を築き、より一層の企業価値創造に取り組んでいきます。

▶ 配当と自己資本を軸に、持続可能な還元を実行する

当社グループは、株主の皆様への利益還元を最重要方針の一つと位置付け、「連結年間総配分性向50%、あるいは1株当たり年間配当50円」を基本方針とした安定的な還元政策を継続しています。2024年度も同水準での還元を実施しており、ROEとのバランスを図りながら、企業の成長と株主利益の両立に努めてまいりました。なお、当社グループの年間配当総額は、経営統合以来、約16倍に拡大しており(2009年度: 11.6億円 → 2024年度: 189億円)、利益水準と連動した安定的な株主還元を継続してきたことが、数値からも明確に示されています。

また、内部留保が過剰に積み上がることをないよう、自己資本の適正水準にも留意し、バランスの取れた経営を進めてまいります。

▶ 資本コストを意識したROEの持続的向上に向けて

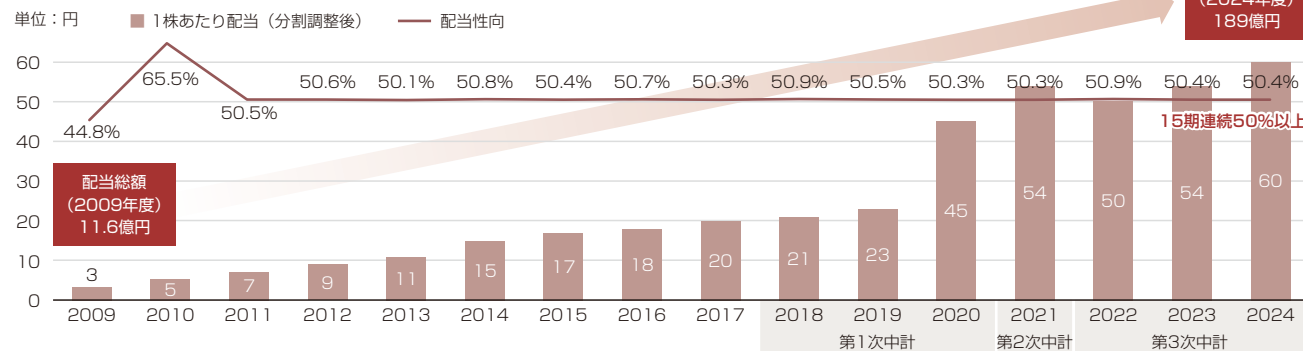
ROEについては、第4次中期経営計画でも引き続き資本コストを意識し、20%以上を維持していきたいと考えています。

長期的な視点に立つと、利益剰余金の蓄積に伴って自己資本が増加していく中で、収益も同等のペースで拡大させなければ、ROEの水準を維持することは困難になります。この点は、当社グループとしても財務戦略上の重要な論点として認識しています。この課題は、当社グループとして利益の50%を配当として株主の皆様へ還元するという基本方針を定めており、内部留保が過剰に積み上がることをないよう、あらかじめ一定のガイドラインを設けています。

一方で、ROEの分子にあたる収益には営業利益に加えて営業外収益も含まれますが、当社グループとして重視しているのは本業であるゲーム開発・販売によって得られる営業利益です。自己資本に対する営業利益の割合(営業利益ベースROE)のような指標も、今後の財務管理のうえで一つの選択肢として意識しています。

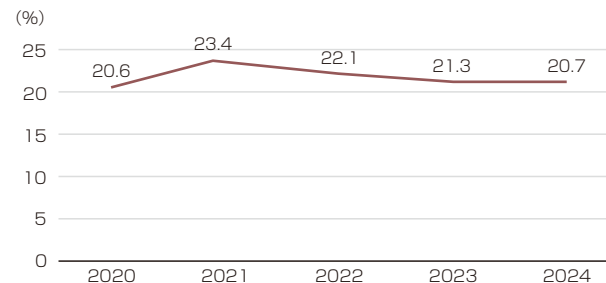
ここ数年は、資産運用などの営業外収支によって収益が下支えされ、ROEが押し上げられていた側面もありました。し

経営統合後の配当推移



かし、資産運用は金融市場の変動に左右されてしまいます。これに過度に依存することなく、営業利益の拡大に注力することで、健全かつ持続的なROEの実現を目指してまいります。営業外収益については、安定的に一定水準を確保する方針で進めていく計画です。

ROEの推移



▶ 財務の「意味」を伝える責任として

CFOとして、私は「数字をつくる」責任とともに、「数字の意味を伝える」責任についても、重く受け止めています。株主をはじめとしたステークホルダーに向けて、誠実で透明性の高い情報発信に努め、引き続き健全な資本政策と説明責任を果たしていきます。財務の持続可能性を支えるだけでなく、企業としての信頼を築き、将来にわたる企業価値の向上を実現していくことが、私たちの責任であると考えています。

開発費の費用処理方針

資産計上せず、透明性と安定性を重視

ゲーム業界においては、開発費用に関する会計処理の方針が企業ごとに異なる場合があります。それぞれの事業戦略や会計方針に応じた対応がなされています。多くの企業では、将来の売上が見込まれる開発費を資産として計上し、リリース後の一定期間で償却する手法を採用しています(いわゆる「資産計上」)。これにより、短期的な費用圧迫を回避できる一方で、タイトルの販売が計画を下回った場合に不良資産化するリスクがあり、財務の透明性や一貫性に課題が残るケースもあります。

一方、当社グループでは、将来の売上を見込んだ資産計上は行わず、開発費はその期の費用として発生ベースで処理する方針を採っています。これにより、損益計算書とキャッシュフローの関係が明確になるとともに、バランスシートの過剰な膨張も抑制されます。結果として、将来の収益変動リスクを織り込んだ、健全かつ保守的な経営管理が可能になります。

この会計方針は、短期的には利益を押し下げる要因にもなり得ますが、収益構造の透明性を高め、財務の保守性と予見性を強化するという観点から、長期的な企業価値の向上に資するものと考えています。