

営業利益の成長と財務規律の両立 世界トップ10を見据え、持続的な挑戦を支えていく

専務執行役員CFO 管理本部長 浅野 健二郎

1. 2025年度の振り返り

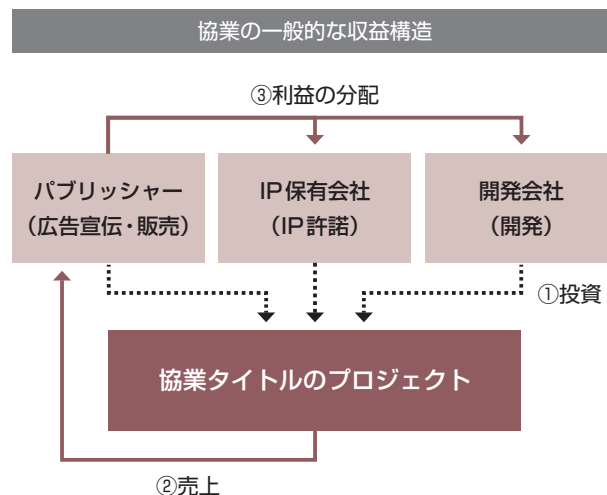
Q 2025年度は売上高、経常利益、当期純利益が過去最高を更新し、営業利益についても業績予想を上回る371億円と好業績でした。要因をどのように分析されていますか。

A 好業績の要因は、ヒットタイトルに恵まれたことです。業績予想との比較では、売上高は予想値には届かなかったものの、営業利益は予想を上回ったという結果でした。これは、自社タイトルと協業タイトルの構成比が計画とは異なっていたことによります。自社で開発・販売するタイトルは売上がそのまま計上されますが、他社が販売を担当する協業タイトルの場合は、販売・マーケティングなどの費用を差し引いた後、当社の収益部分を売上として計上しています。業績予想では、自社を強めに、協業を保守的に計画していたことから、このような業績となりました。

Q 協業タイトルのメリットについて、どのようにお考えですか。

A 協業タイトルは、他社とのコラボレーションを通じて開発・販売の協力を得ることができます。そのため当社単独ではリスクが大きく、手掛けるのにハードルが高いジャンルやゲームシステムの開発に取り組む貴重な機会につながります。新しい機会で得られた知見や開発ノウハウは、新たな開発力の向上や将来のIP創出につながる重要な資産です。協業タイトルは、当社の重層的な収益構造の強みの一つとして、中長期的な成長を支える成長基盤の一部と位置付けています。2025年度は、スローライフ・サンドボックスジャンルの『ぼこ あ ポケモン』を発

売しました。これは過去に当社が開発したクラフト系のタイトルで培った知見が布石となって結実したものであり、コラボレーションでの挑戦が、当社の開発ジャンルの拡大につながったと言える事例です。



Q 費用の状況について教えてください。

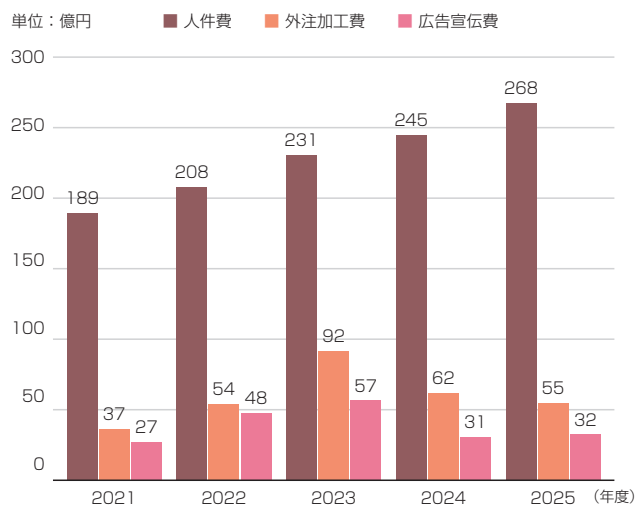
A 当社は、自社でゲーム開発を行っているため、最も大きな費用であり、成長投資でもあるのが人件費です。新卒採用による人員の増加と処遇の改善やベースアップによる1人当たりの給与の向上を掛け合わせ、人件費は毎年10%程度増加していくと見込んでいます。



人材の採用については日本・海外いずれも計画どおり順調に進捗しています。2025年度は当初270億円程度の人件費を計画していましたが、計画の範囲内に収まりました。

なお、2026年度の人件費は300億円程度になることを見込んでいます。

費用の推移



長期的な成長を見据え、人員が毎年着実に増加していくことを前提として計画を策定していますので、開発コストを中心としたマネジメントをしっかりと機能させていくことで、財務上の懸念や課題が起きないように取り組んでいきます。

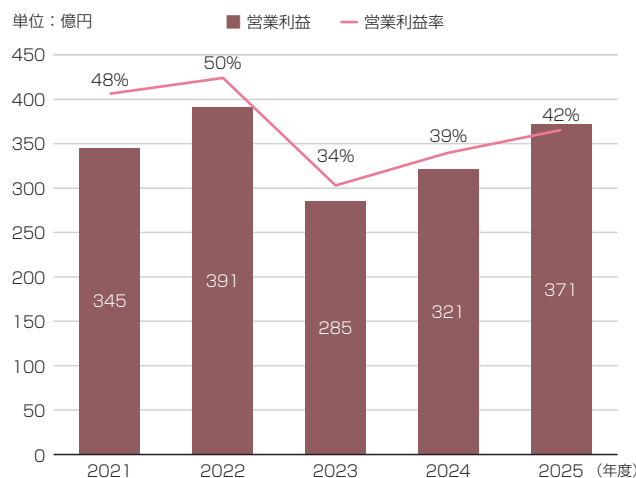
また、AIを導入するための試行錯誤や事例研究は積極的に進めていますが、基本的には研究開発部門や情報システム部門、ローカライズやデバッグを担う品質管理部門の固定費の中で取り組んでおり、新しい大きな費用が発生しているというわけではありません。

2. 成長の考え方と財務規律

Q 直近の営業利益率や営業利益額に関する考え方を教えてください。

A 財務規律の観点では成長投資というインプットに対するアウトプットの効率を確保することが大前提ですが、10年後にデジタルエンタテインメント企業として世界トップ10入りをするという大きな目標を実現するために、営業利益率という効率だけを追うのではなく、営業利益額を拡大することを重視しています。そのうえで、営業利益率30%は必達の目標として意識しています。

営業利益額・営業利益率の推移



効率ばかりを追求してしまうと、手堅いビジネスで利益率が確保できればリスクを冒してまで新しいチャレンジをしないほうがよい、という縮小均衡に陥りかねず、それでは大きな成長にはつながりません。野球のバッターで言うと「最初の3打席で連続ヒットを打ったら、打率を下げないために4打席目は立たない方がよい」と考えるようなものです。打席に立てば、もちろん三振するリスクもありますが、ヒットを打てばさらに点数を稼ぐことができます。

世界のゲーム市場を見れば、当社にはまだまだ成長の余地が大きく残っています。たとえリスクがあっても、利益を増やすための挑戦や、そのための投資であれば積極的に取り組んでいく方針です。財務的な観点でも新しい挑戦へのリソースの配分を常に保ち、新しい面白さを生み出すことを追求していきます。

Q 余剰資金の規模感についてはどのようにお考えですか。

A 現在、ゲーム開発にかかる期間は、大型になると3～5年以上の開発期間がかかるといわれており、長期化する開発期間を踏まえても安心して開発に対する投資を行うためには、開発期間と同じだけの期間、少なくとも約5年間分の人件費を賄えるだけの余剰資金を手元に持っておく必要があると考えています。例えば、手元に100億円しか余裕がない状況で、開発に100億円の投資を行い、仮に失敗してしまった場合、次の挑戦ができなくなってしまいます。1回の失敗で撤退するのではなく、2回、3回と挑戦できる備えを持つことが重要だと考えるため、社員が安心して開発に取り組むためにも、開発にかかる期間の人件費分は、手元資金として持っておく方針としています。

加えて、M&Aや新規IP創出など、当社が成長するためのチャンスはまだ多くあります。成長のチャンスがある会社は、挑戦のための備えをしっかりと持つべきです。成長投資を積極的に行うためには、更なる資金の厚みが不可欠で、ある程度は機動的に動かせる資金も持っておく必要があるため、現在の余剰資金の規模は決して過大ではないと認識しています。

Q プロジェクトの管理はどのように行っていますか。

A 毎週のグループ経営会議とプロジェクト予実管理システム、 α 版や β 版の検討会を通じて、個別タイトルのモニタリングを行っています。開発コストやゲームの開発状況をこまめに確認することで、プロジェクトをこのまま進めて問題ないか、対応が必要なのではないかなどをプロジェクトだけでなく、経営陣まで把握できるようにしています。開発期間が延びてしまうことはプロジェクト運営としても、経営としても大きなリスクであるため、モニタリングがとても重要です。反対に、開発が計画どおり進捗できれば、余計なコストを抑えられるだけでなく、市場トレンドや技術の変化による陳腐化といったリスクも低減できます。このような仕組みで、タイトルの品質だけでなく、納期・予算とのバランスを常に確認していきます。

Q プロジェクトの収益性について教えてください。

A 収益性の目標設定としては、プロジェクト営業利益率30%以上が基準になります。当社の管理会計では、本社・管理部門の費用もプロジェクトに配賦した上で、プロジェクト営業利益率30%を目標としています。現場にとっては高い目標ではありますが、こうした仕組みによって、各プロジェクトの収益性を会社全体の営業利益率と連動させることで、透明性の高い経営管理を実現しています。

Q 会社全体の収益を安定して確保するために、どのような取り組みをしているのでしょうか。

A 個別のプロジェクトの進捗や収益性の管理に加えて、タイトルポートフォリオ全体のリスクを見極めることが不可欠です。そのために、計画には、タイトルごとの振れ幅を見込んだバッファをあらかじめ織り込んでいます。現場には高い目標を求めて挑戦を促しながら、経営としては保守的に計画を立てることで、会社全体のリスクを適切に管理しています。

第3次中期経営計画では大型タイトルへの偏重があり、その結果として収益の振れ幅が大きくなりました。その教訓を踏まえ、現在は大・中・小のタイトルをバランスよく配置したポートフォリオの構築を進めています。ただし、内製開発が中心の体制なので、開発キャパシティを一気に拡大することは難しく、人材の採用・育成を進めながら長い期間をかけて適正なバランスを整えたいと考えています。

Q 会計上の費用と収益計上の時期について教えてください。

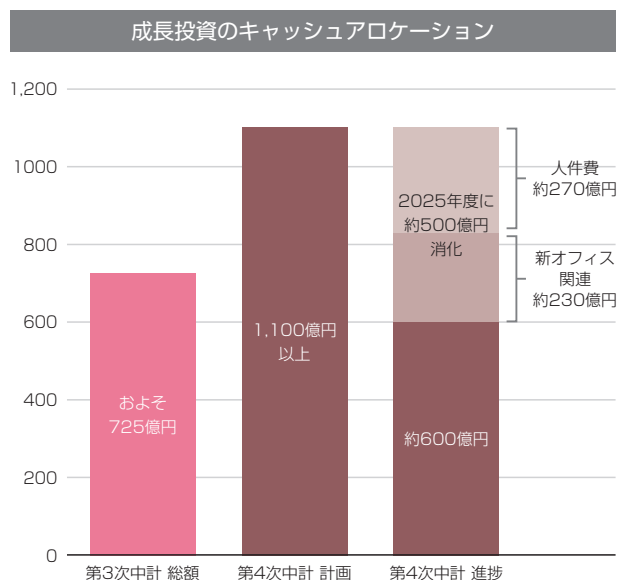
A 当社の会計処理の特徴は発生ベースです。開発費用は開発期間に発生したものをその時点で計上し、売上は商品の販売時に計上しています。他社では、開発途中の費用をソフトウェア資産として計上し、売上が立った時点で対応する分の費用として取り崩していく処理が多いと思います。当社の会計処理は費用と収益の間に常にタイムギャップが生じる構造のため、損益計算書上では、当期に発売した製品の売上が計上される一方で、次期以降の発売に向けた開発費用が費用として計上されています。

発生ベースの会計処理によって、損益計算書とキャッシュフローの関係が明確になり、健全かつ保守的な経営管理を実現しています。当社のバランスシートは実態の事業規模よりも小さく見える面もありますが、費用を先行して計上する保守的な会計処理を採用しながら、一貫して高い営業利益率を実現することを可能にしています。

3. 成長投資について

Q 第4次中期経営計画で掲げた1,100億円の成長投資の進捗状況を教えてください。

A まず1,100億円の成長投資の内訳は、人件費と職場環境を整えるための設備投資が中心となります。2025年度は人件費で270億円弱、新オフィスとなる横浜シンフォステージの土地や建物、内装を含めて230億円以上を計上し、合わせて約500億円がすでに消化されたという状況です。

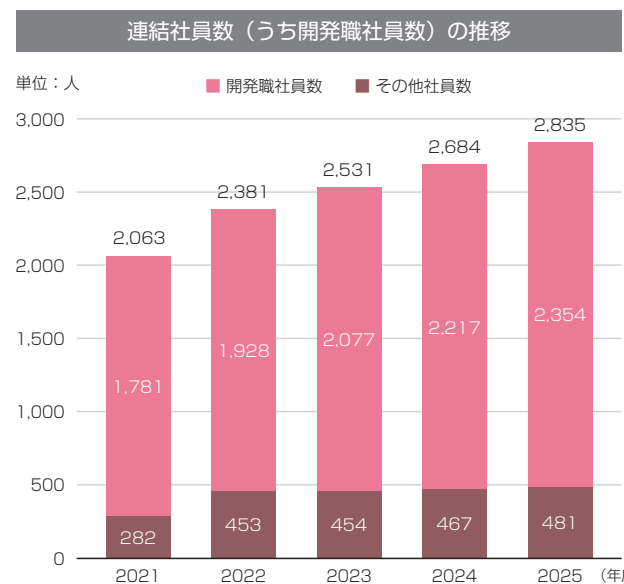


残りの約600億円については、2026年度、2027年度の人件費が主な数字となりますので、第4次中計の3年間で予定どおりに消化される形となります。

なお、M&A等については常にチャンスを探しており、迅速に対応できるためのキャッシュも常に保持して機動的な対応が取れる体制は整えているつもりです。しかしながら、計画上、いつ、どの程度の規模で実施するかを現時点で決められないため、この1,100億円の枠の中には含めていません。

Q 人材戦略の考え方や、具体的な育成の取り組みについてお聞かせください。

A 大・中・小のタイトルをバランスよく開発し、安定したポートフォリオを構築するためには、開発キャパシティの拡大が不可欠であり、将来的には5,000人規模の開発体制が必要であると考えています。2016年3月期に1,570人だった連結人員数は、2026年3月期には2,835人と、この10年間で1,200人以上増加しました。現在も年間150～200人のペースで増加しており、人材の量的な拡大は順調に進捗しています。



人材の「数」に加えて、欠かせないのが「質」の担保、すなわち教育体制です。質と数の両面を高めることで、会社としてのアウトプットの面積を最大化していきます。

当社では現在、日本での新卒を年間200人というペースで採用していますが、これだけの新入社員を育てる体制を維持しています。新入社員の教育については、入社時の研修後、現場に配属されると年齢の近い先輩社員が1年間にわたってメンターとなる「ブラザー制度」を導入しています。教育をする側の数を踏まえても、現在の採用ペースは適切だと考えています。

また、当社グループでは「1人当たりの教育研修時間」を一つの指標として管理しています。当社グループは内部でのOJTや職場での勉強会を中心に社内でのノウハウ共有が行われています。外部に支払った研修費用等で測る方法もありますが、当社は費用よりもどれだけの時間を教育研修に費やしたかが育成のキーであると考えています。

最近では、リメイクタイトルやリマスタータイトルを含む中小型タイトルのプロジェクトが、これからディレクターやプロデューサーを担っていく若手人材の経験値を高める場として機能しています。何百人も関わる大型タイトルでは自分の役割が見えにくくなりがちですが、数十人規模のタイトルであれば、一人ひとりの役割が明確になり、よりゲームの全体感をつかみやすくなります。

このように、社内では新卒や若い人材を大事に育てる体制が根付いていることから、結果として、離職率が4%台にとどまり、非常に高い水準で人材が定着していると考えています。

Q M&Aの方針について教えてください。

A 当社は開発オリエンテッドなカルチャーを持った企業であるため、M&Aの候補としては、魅力的なゲームIPを持つ会社や、当社のIPとのシナジー効果を生み出す可能性のある会社、ゲームとの親和性が高いIPを持つ会社を中心に検討しています。

すでにグローバルで成功しているIPは価格が割高になりますので、投資効率の観点からは、将来的な成長可能性のあるIPを早めの段階で自社に取り込めるよう、常に機会をうかがっており、チャンスがあれば機動的な対応が取れる財務体制を整えています。

4. 余剰資金の運用について

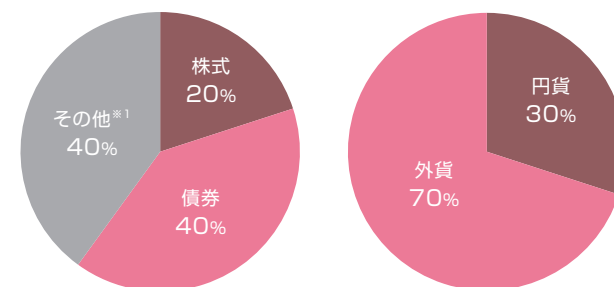
Q 余剰資金の運用方針及びリスク管理の方法について教えてください。

A 余剰資金の運用は、あくまで本業であるゲーム開発を下支えするためのものです。直近数年の営業外収支は環境にも恵まれて非常に高いパフォーマンスになりましたが、それが今後も続くことを前提には置いておらず、高い収益を求めて過度なリスクを取ることはありません。余剰資金運用における財務規律として、安定した収益を継続的に計上できる「継続性」、金融市場の変化に迅速に対応する「機動性」、資産内容の「健全性」の3点を重視しています。

リスク管理としては、金融商品と通貨のマトリックスを用いてポートフォリオの状況を毎月チェックしています。一部リスクを取るような運用も行っているものの、リスクの根拠が明確に確認できる投資に限定し、期間も1年以内の短期のものしか扱いません。指標が変化した際の影響やリスクの所在を自分たちで把握できる、透明性の高い商品のみを対象とするルールを徹底しています。

また、運用資産の健全性はここ1年で劇的に改善しました。金融環境を注視しながら、含み損のある金融商品の売却などのポートフォリオの見直しを行ったことで、財務基盤の健全性を一段と高めることができました。資産内容の健全性は、中長期的な安定運用を支える基盤です。

運用ポートフォリオ内訳（2026年3月末時点）



※1 「その他」には手元流動資産を含む

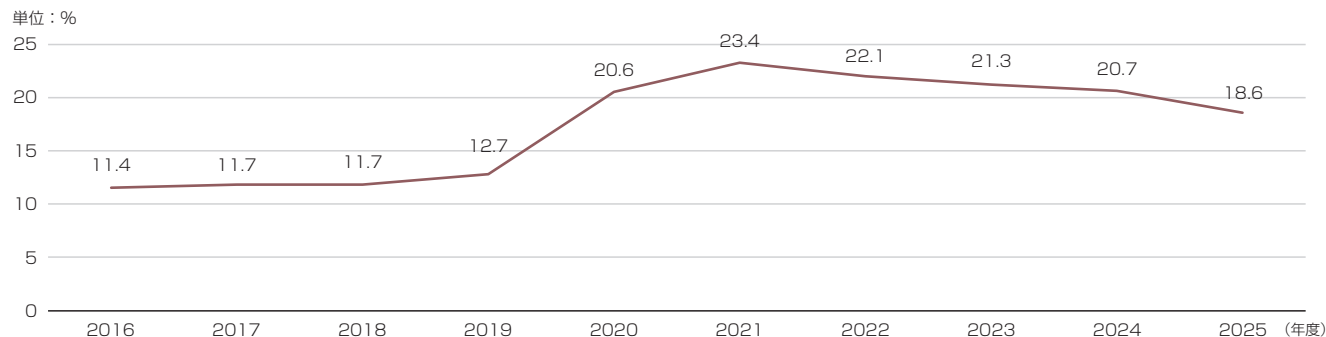
5. 企業価値向上と株主還元

Q 現在のROEの水準と今後の見通しについてどのように認識されていますか。

A 営業利益を成長の最重要KPIと位置付けていますが、財務規律として、資本コストを上回るROEの水準を維持することは、当然に求められるものだと考えています。

成長するデジタルエンタテインメントの市場において、当社は世界トップ10入りを目指す成長過程に 있다고 考えており、営業利益の拡大を重視しています。成長の投資のための備えは持ちながらも、効率性は意識していきます。

ROEの推移



CFOメッセージ

2027年3月期にかけてはROEが低下することを想定しています。これは、プライム市場の上場維持基準を満たすために実施した自己株式の処分や、純利益の蓄積、保有有価証券の含み益増加により、ROEの分母となる自己資本が大きく増加する見通しのためです。それでも、当社が想定する資本コストを超える水準は維持できると考えています。今後は、増加した自己資本の規模をベースとして、資本コストを上回るROEを目指したいと考えています。そのためにも、公表している業績予想以上の利益を達成し、企業価値の向上につなげていきます。

Q 株主還元の方針について教えてください。

A 株主還元については「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」という利益還元方針を維持します。2009年度の経営統合以来、年間配当総額は約20倍に拡大しており、利益成長に伴って株主の皆様への還元を着実に増加させてきた実績があります。今後も配当による利益還元を基本とし、営業利益の成長を通じて配当総額の伸長を目指します。

新規IPの創出など、更なるビジネスチャンスをつかむためには、リスクの高い成長投資を継続するための財務基盤が必要だと考えています。現在の還元方針は、そうした意味でも適正であると考えています。

Q 現在の株価水準に対する認識と、今後の期待についてどのようにお考えですか。

A PBR（株価純資産倍率）が低迷している現状については、当社の将来の成長に対する市場からの期待が弱くなっている表れであると真摯に受け止めています。成長に関してポジティブなご期待をいただけない限り、PBRは向上しません。株式市場の評価が少しでも向上するように各事業で着実に成果を出し、営業利益を伸ばしていくことが最大の対策だと考えています。

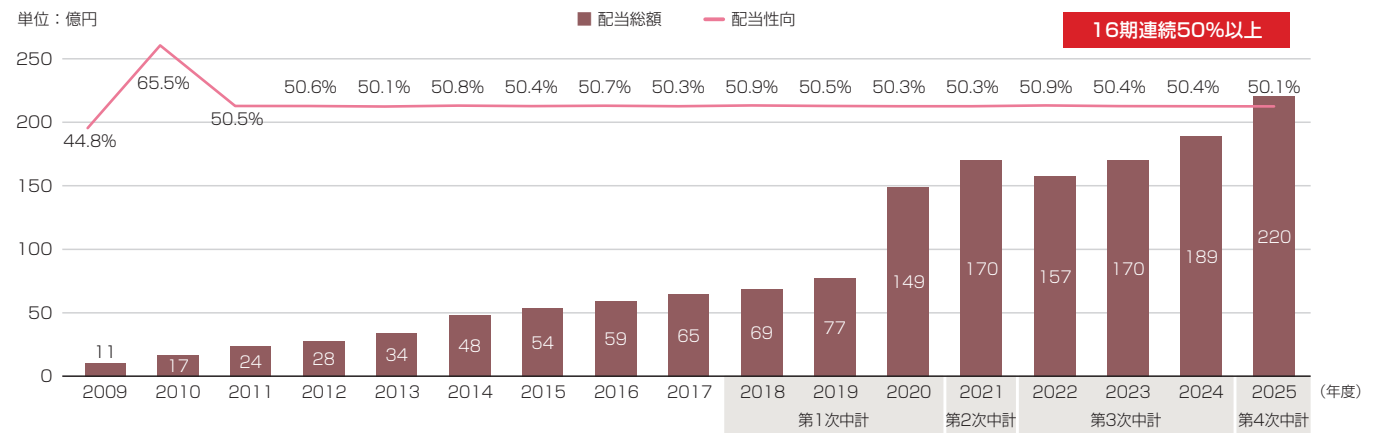
また、昨今のゲームセクター全体の株価低迷の背景には、生成AIの進化に対する過剰な懸念があると感じています。一部には、生成AIで誰でもゲームが作れるようになれば、人手をかけて開発をしている大手ゲーム会社の存在価値がなくなるのではないかという声もあるのだと思います。しかし、大手ゲーム会

社だからこそ作れるプロフェッショナルな品質の高いコンテンツもあります。当社は、しっかりとした価値あるコンテンツをお客様に届けることで、これからもビジネスをさらに成長できると考えています。

IR活動等を通じていただいた投資家の皆様からのご意見やご要望については、経営陣や取締役会にしっかりとフィードバック

クし、報告する体制を整えています。ステークホルダーの皆様に、当社が長期ビジョンである世界トップ10入りへのステップを確実に歩んでいると評価していただき、投資効率と成長期待の高い会社だと捉えられるよう、投資家との対話と経営体制の強化に取り組んでいきます。

配当総額の推移+配当性向



1年間の株価推移

