



過去最高の売上高でV字回復を達成。ゲーム市場の急激な変化をチャンスにし、更なる成長を果たすために、第2次構造改革を実施しました。



ここでは、この1年間、投資家の皆様との面談において、特に議論の中心となった当期の概況、中期経営目標・戦略、構造改革の進捗、財務・配当政策などに関してQ&A方式でお答えします。当社経営に関してご理解を深めていただければ幸いです。なお、重要なポイントに絞ってご説明しますので、詳細は文中でご案内する他ページをご参照願います。

代表取締役会長 最高経営責任者(CEO)

辻本 憲三

市場環境と業績説明

**Q1** 2011年3月期は過去最高の売上高と好調な業績でしたが、その要因を教えてください。

**A1** 課題であった開発・販売戦略が成功し、5つのミリオンタイトルを輩出。ほぼすべての事業で増収増益を達成できました。

1. ゲームを取り巻く市場環境

昨今のプラットフォームの拡大により、当社を取り巻くゲーム市場の定義も変化しています。これまでの家庭用ゲームソフト(パッケージ)に加え、コンテンツを活用できるPCオンラインやモバイルコンテンツ、家庭用ゲームのデジタルダウンロードを含めたマーケットをゲーム市場と位置付けています。2010年の新ゲーム市場は、448億ドル(前年比4.9%増)と順調に伸びています(図表1参照)。これは、①パッケージ市場が、次世代機の発売前(端境期)のため、ゲームソフトの販売本数および平均販売単価が低下し、減少しているものの、②PCオンラインやモバイル市場などが、端末の世界的な普及により急伸していること、などによるものです。

2. 増収増益の要因

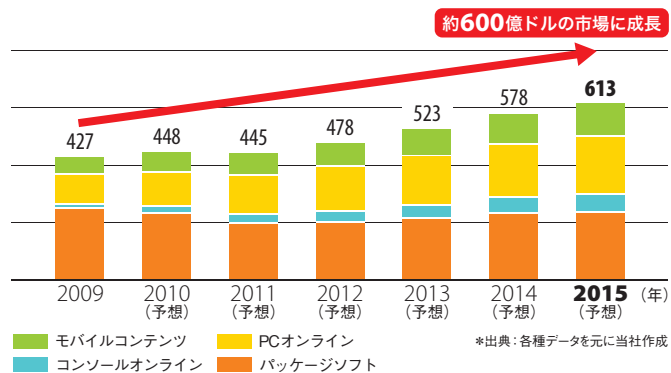
このような状況下、当社の業績は、売上高は過去最高の977億16百万円(前期比46.2%増)、営業利益142億95百万円(前期比155.8%増)、経常利益128億61百万円(前期比132.6%増)、当期純利益77億50百万円(前期比257.6%増)となりました。

増収増益の要因は大きく2つあります。1つは主力のコンシューマ・オンラインゲーム事業において、軟調な市場環境下ながら、『モンスターハンターポータブル 3rd』を筆頭に5作品のミリオンタイトルを輩出し、過去最高の2,050万本を販売できたことです。もう1つは、その他のほぼ全ての事業(震災の影響のあったアミューズメント施設事業は除く)においても、昨年から実施している成長戦略と構造改革の効果が顕在化してきたことです。いずれも詳細は後述いたします。

3. コミットメントの達成状況

期初、私は3つの課題に対処するとお約束しました。1つ目は、業績をV字

図表1 コンシューマ・PCオンライン・モバイル市場推移 (億ドル)



回復すること、2つ目は、コンシューマ・オンラインゲーム事業において、主力ソフトを各四半期に分配して業績を平準化すること、3つ目は、低収益であった遊技機向け関連機器事業の改善です。それぞれの課題に対して、まず、各四半期に大型タイトルを分散して発売し、四半期での業績偏重を解消しました。次に、P&S事業では大手販売会社との業務提携など新たな改善策を実施し、大きく利益を計上しました。その結果、業績がV字回復し、期初の約束を果たすことができました(詳細はP29～40「事業の概況と今後の見通し」参照)。

#### 当期のコミットメント達成状況

	達成
1 業績をV字回復する	◎
2 コンシューマ・オンラインゲーム事業において、主力ソフトを各四半期に分配して業績を平準化する	◎
3 低収益であった遊技機向け関連機器事業を改善する	◎

**Q2** 2012年3月期は一転して減収減益の予想です。その主な要因を教えてください。

**A2** 成長軌道にはあるものの、タイトル販売計画の端境期であることや、東日本大震災の影響を織り込んだことが主な要因です。

#### 1. 市場の見通し

2011年のゲーム市場は、445億ドル(前年比0.6%減)と踊り場になると見込んでいます。これは、①PCオンラインやモバイル市場などが、ネットワークの進展により引き続き高い伸びを示すものの、②パッケージ市場は、ニンテンドー3DSが発売されたものの、主力の次世代据え置きゲーム機の発売を控えるため、端境期が継続し3年連続で減少すること、などによるものです(図表1参照)。

#### 2. 減収減益の要因

一方で、次期(2012年3月期)の業績予想は、売上高860億円(前期比12%減)、営業利益121億円(前期比15.4%減)、経常利益120億円(前期比6.7%減)、当期純利益70億円(前期比9.7%減)としています(図表2、3、4参照)。

減収減益の要因は大きく3つあります。1つは、コンシューマ・オンラインゲーム事業において、パッケージソフトのタイトル販売計画の端境期に

あり、2011年3月期の過去最高の販売本数を上回るほどの大型タイトルラインナップを準備できず、販売計画を1,800万本(前期比87.8%)にしていることです。もう1つはアミューズメント施設事業で震災の影響を加味していることに加え、モバイルコンテンツ事業では、ソーシャルゲームが好調ながらも新規参入段階のため保守的な前提にしたことで、それぞれ減益計画にしているためです。

#### 3. 次期へのコミットメント

2012年3月期の課題は明らかです。それは、①減収減益になるものの、コスト管理の徹底により利益率を改善すること、②単年度に投入する大型タイトルラインナップを強化し、毎期の業績を安定化させる体制を構築すること、③成長率および収益率の高さが期待できるモバイルコンテンツ事業の開発を強化し、市場成長率を上回る成長を達成することです。

これらの課題を克服するため、海外開発会社を積極的に活用し開発リソースを確保するとともに、開発拠点の新設によりSNSタイトル数を増強し、業績予想を上回るよう奮励いたします。こちらも詳細は後述いたします(詳細はP21「成長戦略①」およびP23「成長戦略②」参照)。

#### 次期へのコミットメント

1	コスト管理の徹底により利益率を改善する
2	大型タイトルラインナップを強化し、毎期の業績を安定化させる体制を構築する
3	モバイルコンテンツ事業の開発を強化し、市場成長率を上回る成長を達成する

### 中期経営目標の総括

**Q3** 2007年3月期からの中期経営目標「毎期売上高10%成長、営業利益率15%」の達成状況とご自身の評価を教えてください。

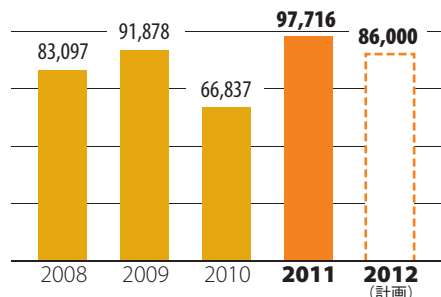
**A3** 「毎期」は1期だけクリアできなかったものの、「売上高平均成長率7.0%、平均営業利益率14.9%」の実績は一定の評価をしています。

#### 1. カプコンの考える「5年単位の経営」

まず、当社の考える「5年単位の経営」について説明します。

図表2 売上高

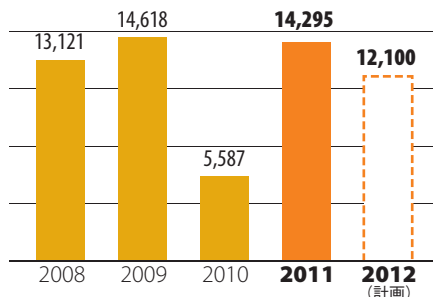
(百万円)



(3月31日に終了した各事業年度)

図表3 営業利益

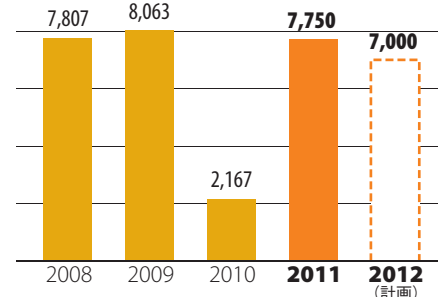
(百万円)



(3月31日に終了した各事業年度)

図表4 当期純利益

(百万円)



(3月31日に終了した各事業年度)

コンテンツ産業を取り巻く環境が変化を続ける中、私は5年単位で会社の状態を見ています。もちろん単年度で見ると、前年度より売上が減少した、商品の販売が予想を下回ったことは往々にしてありましたが、大事なことは時代の変わり目を読み取ることです。

5年分の数字を合計して決算書を作り、前の5年と比較すると、変化率や差異が見えてきます。時代が変わったときには、成長が止まる分野がある一方で、前の時代とは異なる成長を見込める要素が生まれ、好機をつかむこともあります。ものごとを見通す上で5年という期間を重要視しています。

## 2. 中期経営目標の達成状況と課題

2007年3月期から掲げてきた中期経営目標「毎期売上10%成長、営業利益率15%」の達成状況を報告します。

図表5に示した通り、2010年3月期は未達となったものの、それ以外の3年間は目標を達成できました。4年間の平均では、売上高平均成長率は7.0%、平均営業利益率は14.9%となり、「毎期」というのは1期だけクリアできませんでしたが、一定の評価をしています。

これは、次世代機向けタイトルの開発費の高騰や海外市場の急成長を見据え、中長期的な成長を実現するために、2003年に実施した「強固な財務基盤の構築」と「開発・営業・マーケティング体制の強化」を主軸とする第1次構造改革を実施した効果が顕在化したことによるものです。

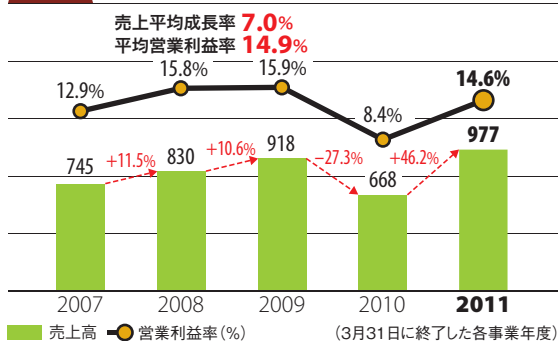
一方、課題としては、直近2年間はタイトルの発売延期や計画未達、円高などで業績修正を行っていることであり、投資家の皆様からもプラットフォームサイクル後半（ゲーム機発売から4～5年目）における業績の不安定さを懸念されていることも認識しています。

その課題を克服するため、Q4で述べる「第2次構造改革の実施」による組織・体制の再構築と、COOが19ページで説明する「カプコン成長戦略」により、安定成長を実現していきます。

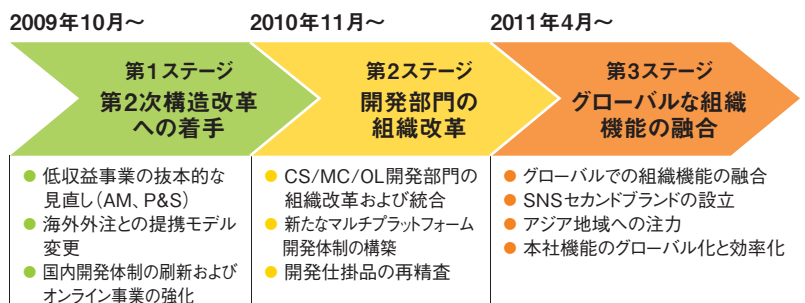
### 旧・中期経営目標達成状況

	達成
1 毎期売上10%成長、営業利益率15%	○

図表5 過去5年間の当社業績推移 (億円)



図表6 第2次構造改革の流れ



## 第2次構造改革の実施

**Q4** 直近4年間で売上高平均成長率7.0%、平均営業利益率14.9%と持続的成長を遂げているにもかかわらず、第2次構造改革を実施した背景と内容を教えてください。

**A4** 激変する市場で更なる成長を果たすため、開発・組織面での体制を強化しました。現在は、仕上げの時期に入っています。

### 1. 第2次構造改革の背景

コンテンツ産業は、これまで約10年ごとに起こる市場の変化に対応し、成長を続けてきましたが、昨今は世界における経済環境の変化やクラウドコンピューティング、ユビキタスサービスなどの登場により、これまででない市場の激変期を迎えており、マーケット全体の構図が大きく変わるほどの影響が出ています。

当社を含むゲーム業界は、この激変期にあわせてビジネスモデルを変化させなければならない時期に来ています。

これまでそれぞれ独立した分野でのパッケージ販売が主流であった家庭用ゲームソフトやPC向けソフトに加えて、携帯電話向けゲームやSNS（ソーシャルネットワーキングサービス）市場の急速な成長により、プラットフォーム間の境界線がなくなりつつあります。当社はSNS市場に対してすでにコンテンツを投入していますが、このような市場の変化をチャンスと捉え、市場の変化に応じた組織・戦略をいち早く構築していかなければ、グローバルで勝ち抜く企業体質に変貌し、安定した成長軌道に乗せることはできないと考えています。

### 2. 第2次構造改革の実施内容

第2次構造改革は、2009年10月から約1年半をかけて取り組んでおり、現在は仕上げの段階に入っています（図表6参照）。

2009年10月からの「第1ステージ」では、業務用機器販売事業やP&S事業など、低収益事業を抜本的に見直したのを皮切りに、2010年5月からは海外外注会社との提携モデル変更、国内開発体制の刷新、およびダウンロードコンテンツの拡充などオンライン事業を強化しました。

2010年11月からの「第2ステージ」では、開発責任者の退職にあたり、人事面・組織面での大幅な見直しを前倒して実施しました。特にゲーム市場の変化に即応するため、これまで縦割りであったコンシューマ、モバイル、オンラインそれぞれの開発組織を統合し、全てのハードに対応する新たなマルチプラットフォーム開発体制に変更するとともに、スマートフォン、ソーシャルゲームへの積極的な対応など時代に即した取り組みも進めました。

加えて、バランスシート面においても、2011年3月までに、家庭用およびオンラインゲームのタイトルラインナップを見直し、国内外の外注会社への委託案件についても、資産の健全性の観点から慎重に精査しました。こうしたゲームソフト仕掛品の精査の結果、資産の評価減および開発中止による特別損失14億53百万円を2011年3月期決算において計上しました。

2011年4月からの「第3ステージ」は仕上げの時期と位置付けています。組織機能の強化として、2011年4月に「ビーライン・インタラクティブ・ジャパン」を設立し、カプコンのコンテンツを使用しないセカンドブランド「ビーライン」を立ち上げました。国内外のモバイル市場の開拓を同時進行で進めるとともに、アジアで拡大しているオンラインゲーム事業に重点的に取り組むことで、次の5年に備えた体制整備がほぼ完了しつつあります。

## 新・中期経営目標

**Q5** 第2次構造改革を経て、どのような企業像および中期経営目標を目指していくのですか？  
目標を達成するための具体的な戦略とあわせて教えてください。

**A5** コンテンツを多面展開する総合エンターテインメント企業として、「営業利益率15%以上」を優先しつつ、「5年間累計で売上高5,000億円、営業利益750億円」を目指します。

### 1. 企業理念と経営の方向性

当社の企業理念は、ゲームというエンターテインメントを通じて「遊文化」をクリエイイトし、多くの人に「感動」を与えることであり、この理念に何ら変わりはありません。

この理念を実現するために、当社は世界有数の開発力を基礎として、

家庭用ゲーム分野で、グローバルに人気のあるタイトルや数多くのオリジナルコンテンツを提供していきます。

また、そのコンテンツを様々なエンターテインメント分野へ展開し、さらに多くのユーザーに楽しんでいただくことでファン層を拡大し、安定した企業成長と、各事業分野で一層の存在感を示す総合エンターテインメント企業を目指します。

### 2. 中期経営目標

Q3でご説明した「5年単位の経営」と「中期経営目標の達成状況」の2つの観点から、当社では新しい中期経営目標を設定しました。それは、2011年3月期から2015年3月期までの5年間累計で①「営業利益率15%以上」を優先しつつ、②売上高5,000億円、営業利益750億円を達成することです(図表7参照)。

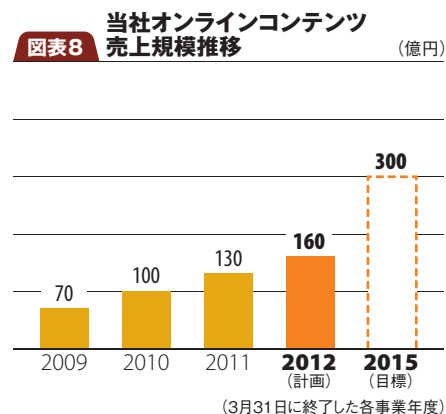
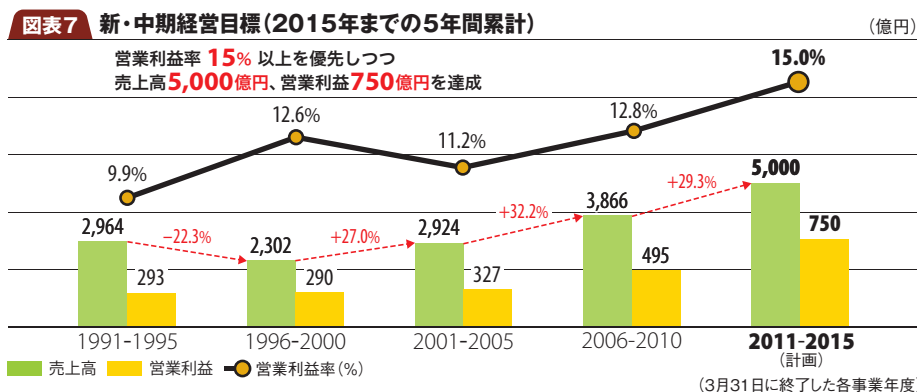
これまで経営目標としてきた「毎期売上高成長率10%」は短期志向になりやすく、投資先行のため市場の変化への迅速な対応が難しい局面もありました。また、投資家の皆様からも単年度に固執するべきではないとのご意見をいただきました。それらを踏まえ、今後は、5年間の枠組みの中で成長を果たします。何より優先するのは「営業利益率15%」を徐々に改善していくことであり、その中で売上高5,000億円(前5年比29.3%増)、営業利益750億円(前5年比51.5%増)を達成します。

### 3. 中長期の戦略

これらを達成するためには、成長戦略である「オンライン事業の強化」および「開発ラインナップの拡充」を引き続き推進することが鍵となります。とりわけ、オンライン事業は、製造原価という概念がなくなることで収益性が格段に高まるなど、ビジネス構造が根本的に変わります。

当社としては、「PCオンラインゲームのアジア展開の強化」や「スマートフォン・SNS向けゲームのタイトル数増加」、「家庭用ゲームにおけるダウンロードコンテンツの充実」を推進することで、この収益性の高いオンライン事業の売上を、2011年3月期の130億円から、2015年3月期には300億円まで成長させます(図表8参照)。

オンライン事業の売上構成比が高まることで、連結業績の営業利益率も15%から徐々に改善していきます。



また、コンシューマ・オンラインゲーム事業では、「海外開発会社の活用」および「人気シリーズの発売サイクルの短期化」により開発リソースを確保し、タイトルラインナップを拡充していきます。これら2つの成長事業に経営資源の90%を投入し、売上高の増加に繋がります。

これらに加えて、多面的な収益機会を獲得するワンコンテンツ・マルチユース展開は収益を最大化するために重要な戦略です。

当誌25ページに「戦国BASARA」の展開例を示しましたように、当社はゲームコンテンツを他のエンターテインメント事業に応用展開することで、1つのコンテンツの収益力をグループ全体で最大化させる仕組みを構築しています。したがって、新たなヒットタイトルを創出することが、コンシューマ・オンラインゲーム事業のみならず他の事業での収益拡大につながるのです。

当社はこれらの周辺事業を安定事業と位置付け、経営資源の10%を投入し、業績の安定化に努めています。

## M&Aや業務提携に関する考え方

**Q6** グローバルでの中長期的な成長にはM&Aが必要不可欠との声も聞きますが、買収・提携に対する考えを教えてください。

**A6** 友好的な手法で、海外向けタイトルの開発やワンコンテンツ・マルチユース展開を強化する買収・提携を実施しています。

### 1. 企業買収・提携に関する基本姿勢

当社が今後も安定成長を果たすには、コンシューマ・オンラインゲーム事業において市場規模が大きく成長余力のある海外での収益拡大が必須です。海外市場でのシェア拡大のためには、企業買収・提携も重要な戦略の1つであり、当社は「グローバルに通用するコンテンツの創出」および「ワンコンテンツ・マルチユースのための技術、ノウハウの取得」を目的とする買収・提携を積極的に実施しています。ただし、国内大手ゲーム会社や玩具メーカーなどとの合併は、海外での販売拡大にあまり寄与しないうえ、ライセンスビジネスの展開を狭める恐れがあるため考えていません。

また、敵対的買収(TOB)を実施するつもりはありません。その理由は、

エンターテインメント産業においてはコンテンツを創出する人材こそが最大の資産であり、TOBでは人材が流出してしまい、結果として買収した企業の価値が大きく減少してしまう可能性があるからです。当社は、提携先と当社の双方の特性をうまく調和させることが、買収の成功と事業の成長につながると考えており、まずは提携によってお互いのニーズを合致させるように努めています。

### 2. 買収・提携の狙いと効果

当期(2011年3月期)は、ゲーム開発で提携してきたBlue Castle Games社(カナダ)を完全子会社化し、海外開発ラインの増強を図るとともに、Slant Six Games社(カナダ)やNinja Theory社(イギリス)などの海外開発会社と提携したタイトル開発を推進しました(図表9参照)。

加えて、PCオンラインゲーム事業では、市場規模が大きいアジア市場の開拓を目指して、Neowiz Games社(韓国)との開発提携やGame Flier International社(台湾)とのオンラインゲーム運営に関して提携しました。これまでの買収・提携効果を検証すると、2011年3月期は『デッドライジング2』が海外を中心に220万本を販売するなど、一定の成果が出ています。次期(2012年3月期)は、引き続き、有力な開発会社との提携タイトルを含め、海外向け的大型タイトル5作以上の発売を予定しており、海外売上比率65%以上を目指します。

## 開発投資と資金調達

**Q7** 中期経営目標を達成するために、成長戦略における重点投資分野と資金調達方法についてどのように考えていますか？

**A7** 成長の核となるコンシューマ・オンラインゲーム事業とモバイルコンテンツ事業に重点投資し、資金はデットファイナンスを軸に調達します。

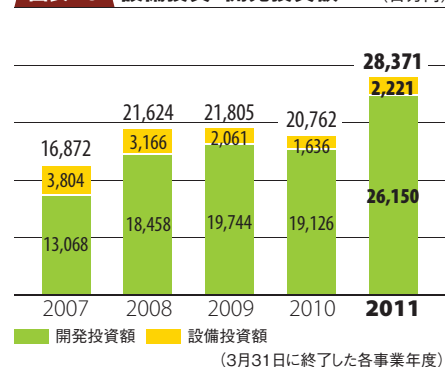
### 1. 重点投資分野と投資金額

当社は今、中長期的に安定した成長を遂げるため、各事業において成長戦略を策定・実行しています。とりわけ市場規模が大きく成長が期待できるコンシューマ・オンラインゲーム事業(Q5の3・「中長期の戦略」

図表9 最近の主な買収・提携会社一覧

社名	業態	関係	主な作品
Blue Castle Games社	カナダの開発会社	買収	『デッドライジング2』
Slant Six Games社	カナダの開発会社	提携	『バイオハザード オペレーション・ラクーンシティ』
Ninja Theory社	イギリスの開発会社	提携	『DmC Devil May Cry』
Neowiz Games社	韓国の開発会社	提携	『ロックマンオンライン』
Game Flier International社	台湾の開発・運営会社	提携	『モンスターハンター フロンティア オンライン』

図表10 設備投資・開発投資額 (百万円)



参照)への十分な投資額を確保することは優先課題と認識しています。加えて、モバイルコンテンツ事業など、当社の次なる主力事業を育成するためにも、開発者の採用や開発会社との提携の強化、次世代機の基礎研究の強化などへの投資が必要です。

したがって、当社の経営資源(開発投資額および設備投資額を合わせた金額337億円)の90%に相当する310億円(前期比18.8%増)をこれらの成長事業に投資していきます(図表10参照)。

## 2. 資金調達について

家庭用ゲームソフトの開発期間は、主力タイトルで発売までに2年以上を要するため、投資を回収するまでの期間が長期化し、開発ラインも増加しています。さらにオンラインゲームは発売後も定期的な内容のバージョンアップおよびネットワークインフラの維持に継続的な投資が発生するため、ある程度の現預金を保有しておく必要があります。加えて、世界の経済情勢を鑑み、売掛金などの回収リスクにも一層の注意を払い、資金を確保していくことも重要課題と認識しています。

このような資金調達面での課題を解決するため、当社は投資計画とリスク対応の留保分から保有しておくべき現預金水準を設定し、これを手元現金350億円とコミットライン未実行残高265億円で補完し、適正レンジで維持しています。これからも、金融市場の変化を注視しながら、当面、コミットラインを中心としたデットファイナンスによる調達を主軸に資本戦略を展開していきます(図表11参照)。

## 配当政策

**Q:** 好業績を受けて、配当の引き上げはお考えですか？

**A:** 将来に向けた投資の原資を確保しながら、5円の増配を実施しました。

### 1. 配当に関する基本方針

当社は株主の皆様への利益還元を経営の重要課題の一つと考えており、財務構造や将来の事業展開などを勘案しつつ、安定的な配当を継続することを基本方針としています。

## 2. 事業投資成果の配分(配当や内部留保への割合)に対する考え方

Q7の1.「重点投資分野と投資金額」でお答えしたように、当社は今こそが成長のための投資タイミングであると認識しています。そのため、当期事業から生じるフリーキャッシュフローにつきましては、将来に向けた事業投資のための原資として優先的に活用したいと考えています。

したがって株主還元といたしましては、①投資による成長などにより、企業価値を高めるとともに、②安定配当を旨としながら、業績水準に応じた配当を継続することとしています。

## 3. 当期および次期の配当

当期(2011年3月期)は、企業間競争が激化する状況下、過去最高の売上高を更新するなど、直近の業績予想を上回る増収増益を達成することができました。したがって、2011年3月期の配当は、5円増配し、年間40円としました。その結果、配当性向は30.5%となりました(図表12、13参照)。

次期(2012年3月期)は、減収減益を予想していますが、配当は引き続き年間40円(配当性向33.8%)を予定しています。今後も投資の原資を確保しつつ、業績水準に応じた段階的な配当金額の引き上げや、自己株式の取得などにより、利益還元を強化していきます。

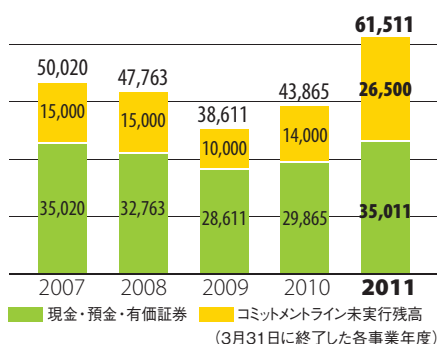
株主の皆様には今後とも一層のご支援とご鞭撻を賜りますよう、何卒よろしくお願い申し上げます。

代表取締役会長  
最高経営責任者(CEO)

辻 正 三

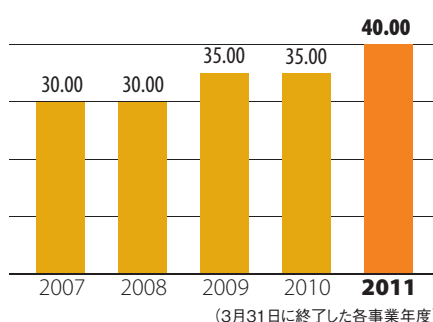
図表11 手元流動性

(百万円)



図表12 一株当たり配当額

(円)



図表13 配当性向

(%)

