



株式会社カプコン  
代表取締役社長  
最高執行責任者(COO)

辻本 春弘



森 はるか

JPモルガン証券株式会社  
株式調査部  
ヴァイスプレジデント

## テーマ モバイルでの劣勢をどのように挽回するか

「ワンコンテンツ・マルチユース」をベースに成長戦略を推進するカプコンですが、現在モバイル事業は、株式市場から厳しい評価を受けています。成長戦略においてモバイル事業をどのように位置づけ、いかに巻き返しを図るのか？証券アナリスト・森はるか氏の鋭い問いに、代表取締役社長の辻本春弘が答えました。

### モバイル戦略の総括

**辻本** 今回の対談の主旨は、第三者の意見を通じて読者に多角的な視点で当社への理解を深めていただくことにあります。一方、企業発行の冊子の対談では透明性が担保されないとの意見もありますが、私は、日頃アナリストレポートなどでいただく客観的な評価と同様の、忌憚のない意見を期待しています。

**森** はい、過年度に対談されたアナリストの方々も同様かと思いますが、我々アナリストの使命は、公平公正な評価を提供し、経営の参考材料にさせていただくことです。甘い評価は双方のデメリットになりますので、遠慮なく申し上げます。まずは株式市場から厳しい評価のモバイル戦略ですが、現状をどのように捉えていますか？

**辻本** モバイル事業は、まずアメリカでピーラインを立ち上げ、当初は好調に推移したのですが、ユーザー層の拡大を図ったことで戦力が分散し、成長が鈍化しました。ピーラインは今後、得意の女性カジュアル層向けに

「原点回帰」して巻き返しを図る考えです。

一方、国内モバイル事業のアプリ開発は、スタートからうまくいかず、事業見直しのため特別損失も出てしまいました。これは開発体制に起因しており、コンシューマの開発手法ではなく、PCオンラインのように開発とマーケティングを一体化した運営手法にすべきだったと反省しています。

**森** なるほど。しかし、成長著しいマーケットだけに、もっとスピード感を重視すべきではないでしょうか？

**辻本** 確かにその通りですが、ノウハウが無ければ、いくら作ってもヒット確率は低いままです。去年は多くの新作を出し



ましたが、ノウハウが不足していたので結果が出ず、ユーザーの信頼も得られませんでした。モバイル事業は成長戦略の中でも最重点分野と位置付けていますので、諦めて力を緩めるつもりはなく、課題を分析し再度挑戦します。

## 成長の鍵を握るモバイル・PCオンライン事業

**森** 長期的に自社でのノウハウ蓄積が重要なのは間違いありませんが、競合他社と比べて対応が遅れているのも事実です。あまり自社開発のみにこだわらず、運営ノウハウのあるネット系企業との人材交流や協業を積極化し、短期的にも結果を出していくべきではないでしょうか？

**辻本** 外部との提携・協業の可能性はありますが、「丸投げ」では当社にノウハウが残りません。今後、コンシューマゲームでもFree to Playの時代が来ます。そのときにモバイルで蓄積した運営ノウハウがコンシューマにも活用できるので、長期的な強みになると考えています。当然、短期的にも成果を出す必要がありますので、既にPCオンラインなど運営ビジネス経験が豊富な部門を軸に組織再編しており、2015年3月期は減収ながら、利益を大きく改善させるつもりです。

## カプコンの強みを更に発揮するために

**森** 創業31年のカプコンは家庭用ゲームの老舗メーカーであり、近年の市場の激変に柔軟に適應できるかは疑問の余地があります。今後も競争優位性を発揮できるのでしょうか？

**辻本** モバイル市場には特有のビジネスモデルがありますが、カプコンの強みである独自コンテンツを創出する開発力と融合できれば、勝機は十分あります。かつてゲーム専用機が2Dから3Dへ変わったとき、カプコンは非常に苦勞し、試行錯誤の中で「バイオハザード」という人気コンテンツを生み出しました。当社の最大の競争優位性は、いかなる逆境にも不撓不屈の精神で挑む開発者と、彼らに明確な方針を示し、全面的に信頼する経営陣の両者が併存していることです。今後いかなる技術やビジネスモデルが登場しても、我々にはそれを克服する精神力と実行力があると確信しています。

**森** 株式市場の注目度が高い中国など、アジア戦略についても教えてください。まずはPCオンラインですが、特に中国展開は大きな可能性を秘めていますがいかがでしょうか？

**辻本** PCオンラインゲームの市場規模が大きいアジア地域で、いち早くブランドの確立や収益基盤の構築を図っています。特に世界最大の中国市場では『モンスターハンターオンライン』など主力シリーズを活用したタイトルを投入します。ただし、自社開発ではなくテンセント社など現地企業と協業していきます。国内とは大きく異なるユーザーの嗜好に適應した運営ノウハウ習得のため、地元の有力会社との提携が現時点では有効と判断したためです。

**森** 急拡大する中国のモバイル市場ではクオリティの高いコンテンツや有力IPへのニーズが高まっており、日本のゲーム会社にも充分チャンスが出てきましたね。

**辻本** PCオンラインと同様に、国内とは環境が大きく異なるため、当社で開発した国内向けアプリケーションを地元企業にローカライズや運営面で委託します。このフローを確立させるためにも、まずは日本で着実に成功させることが重要です。他のゲーム会社と違い、カプコンは多様な事業を擁してどれも一定の収益を上げています。モバイルゲームが成功すれば、すべてがリンクし、グローバルでも非常にユニークなコンテンツメーカーになりますので、不退転の決意で進めていきます。



### 対談を終えて

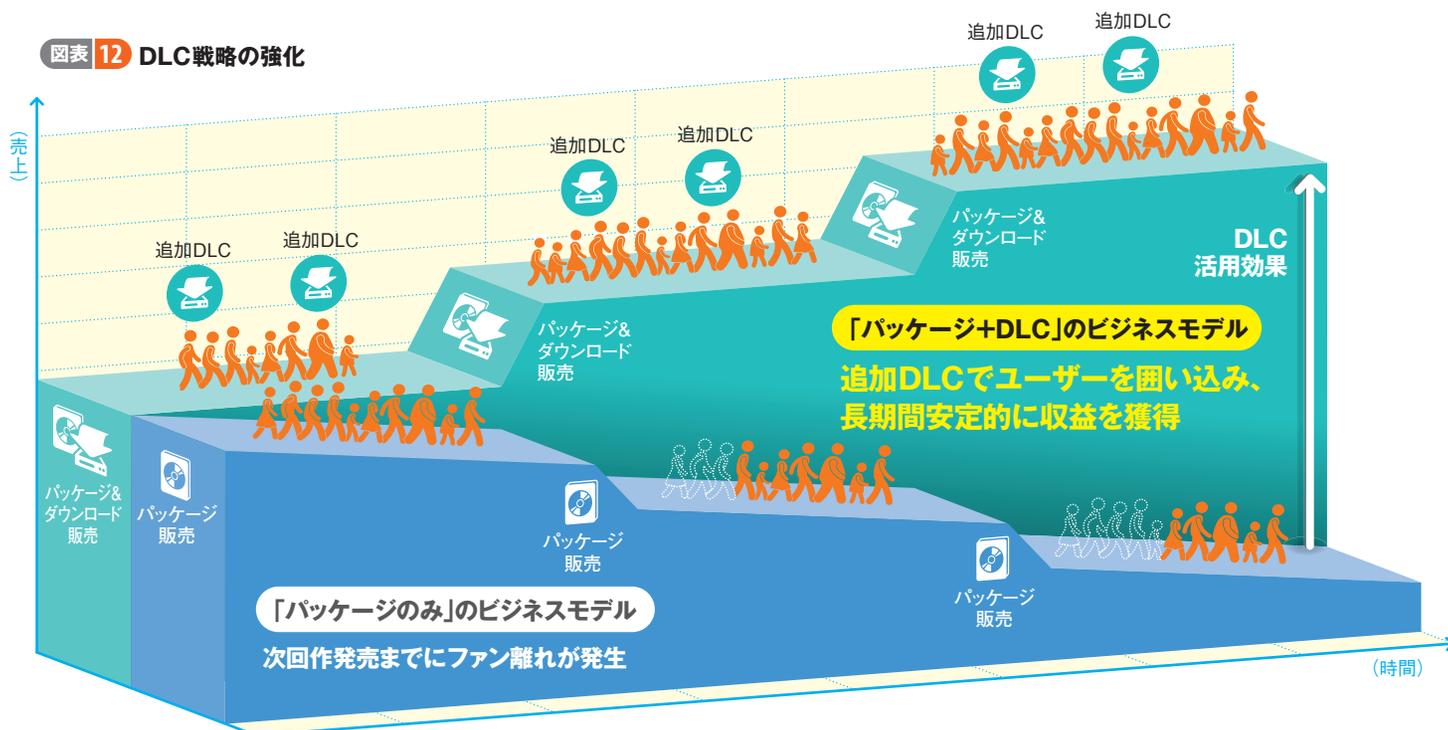
カプコンの中核は依然コンソールゲームとの認識が強かったのですが、今後の成長戦略においてモバイルが予想以上に中核分野であることが確認できました。しかしながら、モバイル事業は、よりスピード感を持って進めなければ同業他社に追いつくのは容易ではありません。強みである独自性の活用や自社でのノウハウ蓄積を貫くカプコンの姿勢は中期的に評価できますが、国内でも成功企業のノウハウを積極的に活用するなど、バランスよく事業を推進しなければ、モバイル事業の本格的な立ち上がりには時間を要するでしょう。テンセント社との提携をアップサイド材料として投資家は認識していますが、更なる評価を得るには、1年以内にモバイルでヒットを放つなど短期的にも結果を示すことが必要ではないでしょうか。(森)

### 森 はるか氏プロフィール

2013年4月JPモルガン証券入社、ゲーム・インターネットセクターを担当。ゴールドマン・サックス証券、バークレイズ証券などを経て現職。ゲームセクターは、2010年より担当。上智大学法学部卒業。

# コンシューマビジネスの改善

図表 12 DLC戦略の強化



## 営業利益率20%の高収益体制を構築するために

ここでは、中期経営目標を達成するための成長戦略の1つ目として、「コンシューマビジネスの改善」についてご説明します。CEOメッセージ(P19 Q1、2参照)でも触れました通り、現在のコンシューマ市場は、DLC市場の拡大や上位タイトルによる市場寡占化の進行など大きく変化しています。前期(2013年3月期)は、DLC対応の遅れなどの問題が発生し業績に影響を及ぼしましたが、迅速な改善策(第1ステージ)の推進により、当期(2014年3月期)は売上・営業利益・営業利益率とも大きく改善しました。

コンシューマ市場は、次世代機の登場に伴う開発費の高騰や海外メーカーとの競合激化により、投資家の皆様から収益性の下落を懸念されています。しかしながら、2018年においても未だゲーム市場の約3分の1を占める主要なマーケットであると予測されることに加え、当社においては多数の人気コンテンツを保有し、収益性の高いDLC売上比率の向上により、20%以上の営業利益率を確保できる中核事業の1つと位置付けています。

したがって、第1ステージで成果を出した改善策を更に推進することで、営業利益率20%の高収益体制を構築していきます。

そのため、当社では、①DLCの強化、②内作への移行による品質の向上およびノウハウの蓄積、③タイトルラインナップの再編、の3点を推進し、中長期的に持続的成長を可能にするタイトルポートフォリオを形成していきます。

### 施策1

## DLCの強化による収益改善とユーザーの囲い込み

「DLCの強化」図表12では、前期に続きDLCの販売拡大により、現在の当社のDLC売上比率18%を改善していきます。図表13 DLC比率向上のメリットとしては、①DLC配信により製造コストの削減や在庫リスクを回避できること、②継続的なDLCの配信により、ユーザーを囲い込み追加収入を長期間安定的に獲得できること、などが挙げられます。これは、投資家の皆様が指摘するコンシューマビジネスでの開発費の高騰や(ヒットタイトルに依存する)ボラティリティの高さへの懸念に対する対策の1つです。

前期から推進する改善施策、特に①における本編DLCの注力で既に効果は表れており、DLC売上高は前期比87%増、DLC比率も7ポイント増となりました。

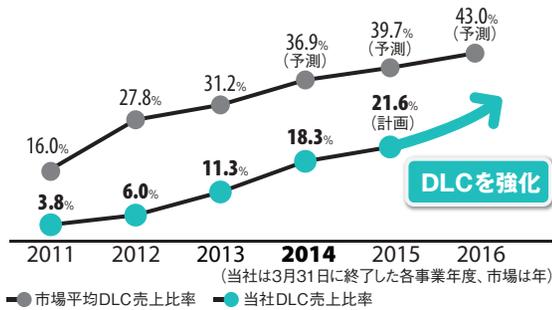
今後は①に加えて②の強化により、コンシューマ市場のDLC比率31%に比肩してまいります。具体的には、①大型タイトル『モンスターハンター4G』のパッケージおよび本編DLCの並行販売や、Steamを通じた本編DLCの販売を拡大するほか、②「ストリートファイター」などの大型タイトルを発売後、追加コンテンツを戦略的に逐次投入し、ライフタイムを長期化していきます。

### 施策2

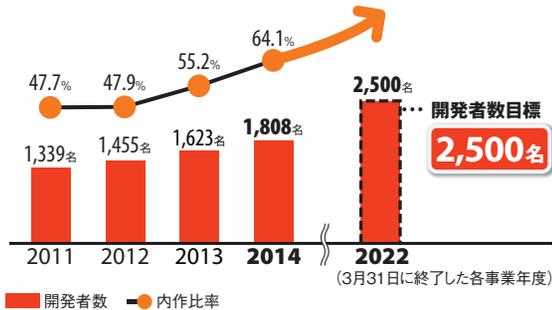
## 内作への移行による品質の向上およびノウハウの蓄積

「内作への移行による品質の向上およびノウハウの蓄積」では、2010年3月期からの海外開発会社の積極的な活用を改め、当期から

図表 13 DLC売上比率推移(当社と市場平均の比較)



図表 14 開発者数と内作比率の推移



内作重視の開発体制にシフトしています。これは、市場の著しい技術革新に対して、海外開発会社との仕様等の契約条件の変更に時間を要し、市場ニーズに合致したタイトルが適宜発売できなかったり、技術対応に遅れた開発会社が増加したことによるものです。

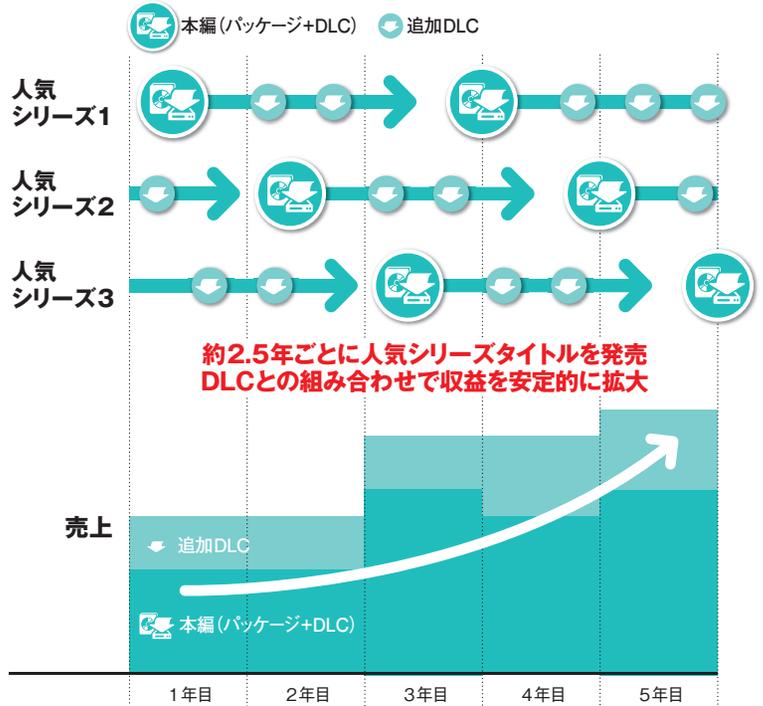
当社としては次世代機の登場やDLC市場の拡大など市場環境の変化が激しい現況では、内作中心の開発体制に移行することで、次世代機の最新技術を習得し、品質を向上させるとともに、追加コンテンツの戦略的投入など運営ビジネスのノウハウを蓄積していきます。前期からの改善施策の推進で効果は既に表れており、内作比率は前期の約55%から、当期は約64%と約9ポイント改善しました。図表 14

また、皆様からの懸念として、人員の手配や人件費増加に伴う収益性の悪化が指摘されますが、これに対しては①新卒を中心に毎年開発人員を100名採用し、2021年度までに2,500名体制にすること、②52週マップにより開発人員の配置管理を強化し、稼働率を改善すること、③外注費用の削減、などによりコスト(原価率)の抑制は可能と考えています。これらの施策により、次期(2015年3月期)の売上原価率は64%と、当期に比べ6.7ポイント改善する見込みです。

### 施策3 タイトルラインナップの再編による業績安定化

「タイトルラインナップの再編」では、①次世代機および現行機の双方をにらんだマルチプラットフォーム対応を推進するとともに、②当社の保有

図表 15 長期ポートフォリオ戦略



する人気シリーズタイトルを約2.5年ごとに発売していきます。図表 15

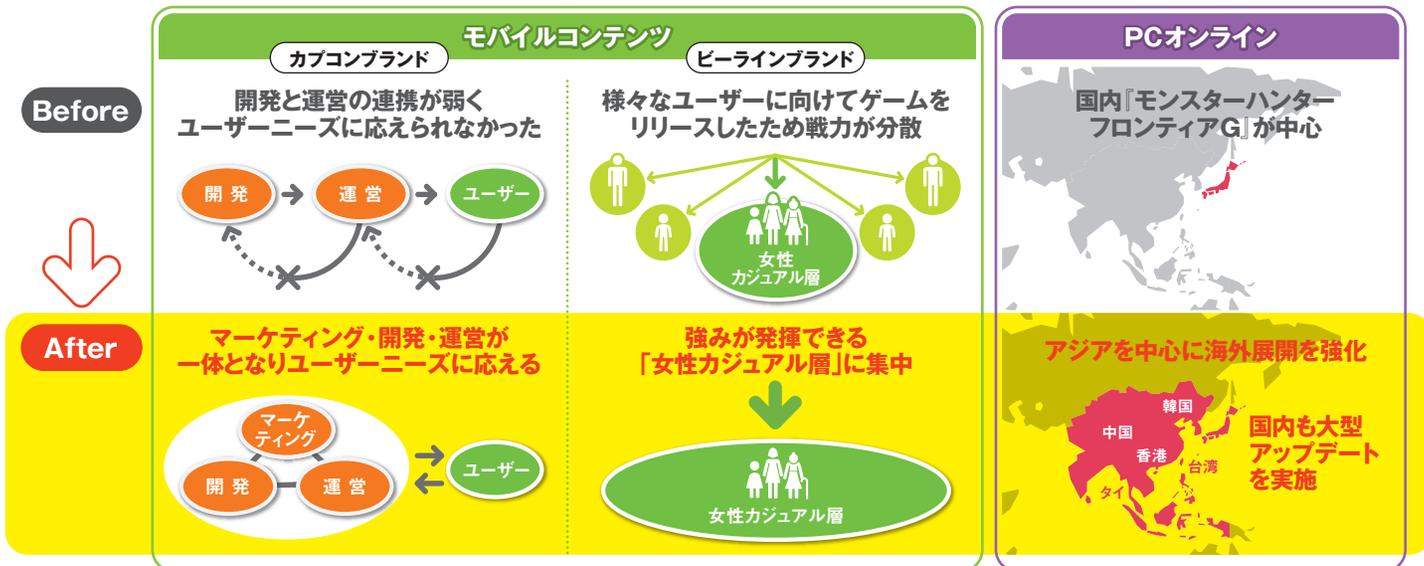
理由として、①は、1つのタイトルを、人気はあるが普及途上の「次世代機」と普及台数が多いが人気ピークアウトした「現行機」の両機種で発売することが収益の最大化になるからです。②は、大型タイトルの開発期間は通常3~4年を要するため、ヒット作を少数しか保有していない場合、每期シリーズ作品を投入することが難しく、業績の谷間ができてしまいます。したがって、業績を安定させるには多数の人気作品を保有するか、発売期間を短縮することが重要となるからです。当社は、「バイオハザード」や「ストリートファイター」など多数の大型タイトルを保有しているものの、業績の安定化および成長の両面を追求するため、上記①および②を進めることで、単年度の投入タイトル数を増加させ、収益を拡大します。

これら3つの戦略を重ね合わせるとともに、中期的な戦略マップ(60ヵ月マップおよび52週マップ)の運用徹底により、市場の急速な変化にも柔軟に対応可能な開発体制のもと、人気タイトルを多機種でかつ約2.5年サイクルで発売します。更に、タイトル投入の空白期間に新規アイテムやシナリオなどを継続的にダウンロード販売することにより、続編が発売されるまでユーザーを囲い込み、ファンとして固定化するとともに、追加課金収入を得ることで収益の最大化および収益性の改善を図ります。

カプコンの成長戦略

# オンラインビジネスの改革

図表 16 オンラインビジネスの改革



## 成長エンジンである オンラインビジネスの構造改革

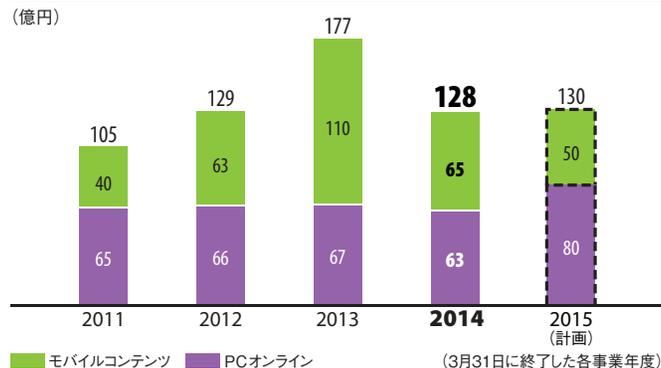
ここでは、中期経営目標を達成するための成長戦略の2つ目として、「オンラインビジネスの改革」についてご説明します。図表 16

オンラインビジネスの施策としては現在、①マーケティングおよびマネタイズ面を強化、②タイトルラインナップの再編、③PCオンラインビジネスの海外展開を推進、の3つを掲げています。

投資家の皆様からは、成長率の高いオンライン市場において、苦戦を余儀なくされていることで、当社の成長戦略に懸念を抱かれている方もいらっしゃるかと存じます。

しかしながら、①当社はオンラインビジネスにおいて、前期(2013年3月期)までの過去3年間は営業利益率30%以上を確保してきたこと、

図表 17 当社オンライン売上推移



②当期(2014年3月期)に生じた課題・未達要因の分析に基づく組織の改革や施策の見直しを当期末に断行したことにより、中期的に営業利益率30%を再び達成することは十分可能だと考えています。

詳細はP23-24「検証!第2ステージ」を参照

次期(2015年3月期)は、売上の回復は十分ではないものの、下記施策によるコスト改善効果が表れ、営業利益率10%以上まで改善すると見込んでいます。図表 17

### 施策 1 マーケティングおよびマネタイズ面を強化(カップブランド)

モバイルビジネスにおける成功の重要な要件は、①参入障壁が低く数多くの競合ソフトの中で差別化できる「人気コンテンツ」を保有していること、②ゲーム配信後、ユーザーの動向を分析して、開発にフィードバックする運営ノウハウを保有していること、です。

当社では、「バイオハザード」など多数の人気コンテンツを保有しているものの、当期国内のネイティブアプリを担当した大阪のモバイル部門はコンシューマ開発者で構成したことで運営ノウハウが不足し、配信タイトルは収益面で軒並み苦戦しました。

したがって、「カップブランド」では、PCオンラインやブラウザでの運営ビジネス経験が豊富な東京のモバイル部門に大阪部門を吸収し、ネイティブアプリ開発組織を一本化しました。これにより、運営ノウハウや内部の人的リソースを効率的に活用できるとともに、チーム編成において開発担当の上位にマーケティング担当を据えるなど、ユーザーニーズに即した

図表 18 オンライン戦略マトリックス



\* MHFG: モンスターハンター フロンティアG

タイトルの開発および運営を推し進めていきます。

次期においては、構造改革後の運営ノウハウを有した新たな組織体制のもと、『モンスターハンター エクスプロア』など主力ブランドを使った、ネイティブアプリ型ゲームの投入を予定しています。また、当社有力コンテンツおよび運営ノウハウを活用して、スマートフォンの普及が急速に進むアジア市場へも展開してまいります。特に成長著しい中国をはじめ、台湾や韓国、香港などでモバイルビジネスを拡大していきます。

## 施策2 タイトルラインナップの再編 (ビーラインブランド)

一方、「ビーラインブランド」でも、モバイルコンテンツ市場の高い成長予想や日本市場の高いKPI(目標達成度合いを測る定量的な指標)を意識し過ぎた結果、本来の強み以外の「男性層」向けタイトルにもリソースを投下したことで、当期は新たなヒットを生み出せず軟調に推移しました。

そこで次期においては、ビーラインの本来の強みである「女性カジュアル層」へ原点回帰します。『スマーフ・ビレッジ』で成功した、①世界的に人気のコンテンツを活用したタイトルの開発と、②開発・マーケティング一体の小回りの利く運営スタイル、に戻し、強みの分野でヒットを狙います。北米・欧州・日本の開発拠点で、それぞれの地域特性に合致したゲームを開発するとともに、家庭用ゲーム機が普及していない新興地域のユーザーも獲得していきます。具体的なタイトルラインナップとしては『Smurfette's Magic Match』や『Snoopy's Sugar Drop』などを投入します。

## 施策3 PCオンラインビジネスの海外展開を推進

PCオンラインにおける海外展開では、市場規模の大きいアジア地域でいち早くブランドの確立および収益基盤の構築を図るべく、当期から本格的に進出しています。具体的には、2013年4月に台湾においてブラウザゲーム『鬼武者Soul』を配信し、人気ランキング1位を獲得するとともに、韓国および台湾子会社における開発ラインを拡充しました。

次期においては、世界最大のオンラインゲーム市場である中国において、テンセント社との協業による『モンスターハンターオンライン』のベータテストを開始することに加え、『鬼武者Soul』を中国およびタイで配信いたします。なお、テンセント社など現地企業との協業の理由は、アジアでのカントリーリスクの回避と運営ノウハウの習得のため、地元の有力運営会社との提携が有効と判断したためです。

また、国内においても、大型アップデート版『モンスターハンター フロンティアG』をPCなど4機種に配信するとともに、『ブレスオブファイア6 白竜の守護者たち』などの新作タイトルを投入することで、次期の売上高80億円(当期比27.0%増)を目指します。

当社はオンラインビジネスを成長戦略の核と考えており、当期に生じた課題・未達要因への対応を当期末に迅速に断行し、次期以降に成果を顕現させることで、市場成長を上回る事業成長を実現していきます。図表18に加えて、オンラインでの運営ノウハウは、DLC比率が増加するコンシューマビジネスにも活用可能であり、デジタルコンテンツ事業間の情報・ノウハウの共有により相乗効果を発揮し、中期経営目標を達成してまいります。

## ワンコンテンツ・マルチユース展開の拡充

図表 19 ワンコンテンツ・マルチユース事例



### 100%自社保有コンテンツを さまざまな地域・メディアに展開し、収益を確保

ここでは、中期経営目標を達成するための成長戦略の3つ目として、「ワンコンテンツ・マルチユース展開の拡充」についてご説明します。

「ゲーム」というコンテンツは、映像・ストーリー・世界観・音楽・インタラクティブな操作性など、多彩な要素の1つひとつがクリエイティビティの高いメディア芸術作品です。それゆえ、その構成要素それぞれが、単独でメディア展開できるだけの魅力を備えています。

したがって、それらの要素を個別に事業展開することで、次の4つの効果が期待できます。それは、①コンシューマビジネス以外の新たな収益機会を創出、②同時期に多面展開することで露出拡大によるブーム感を醸成（プロモーション効果）、③他事業で獲得した顧客を家庭用ゲームソフトのユーザーとして吸収、④事業ポートフォリオの形成による収益変動の抑制（リスクヘッジ）です。

当社は知的財産としての人気コンテンツを多数保有しており、これらを複数の用途に活用するワンコンテンツ・マルチユース戦略を推進することで、収益を幾重にも享受できるビジネスモデルを構築した企業といえます。図表 19

なお、同業他社でも類似の戦略を展開していますが、当社の競争優位性としては、①当社はオリジナルコンテンツの創出に強みがあるため、100%自社保有のコンテンツを他社よりも多数有しており、多数のコン

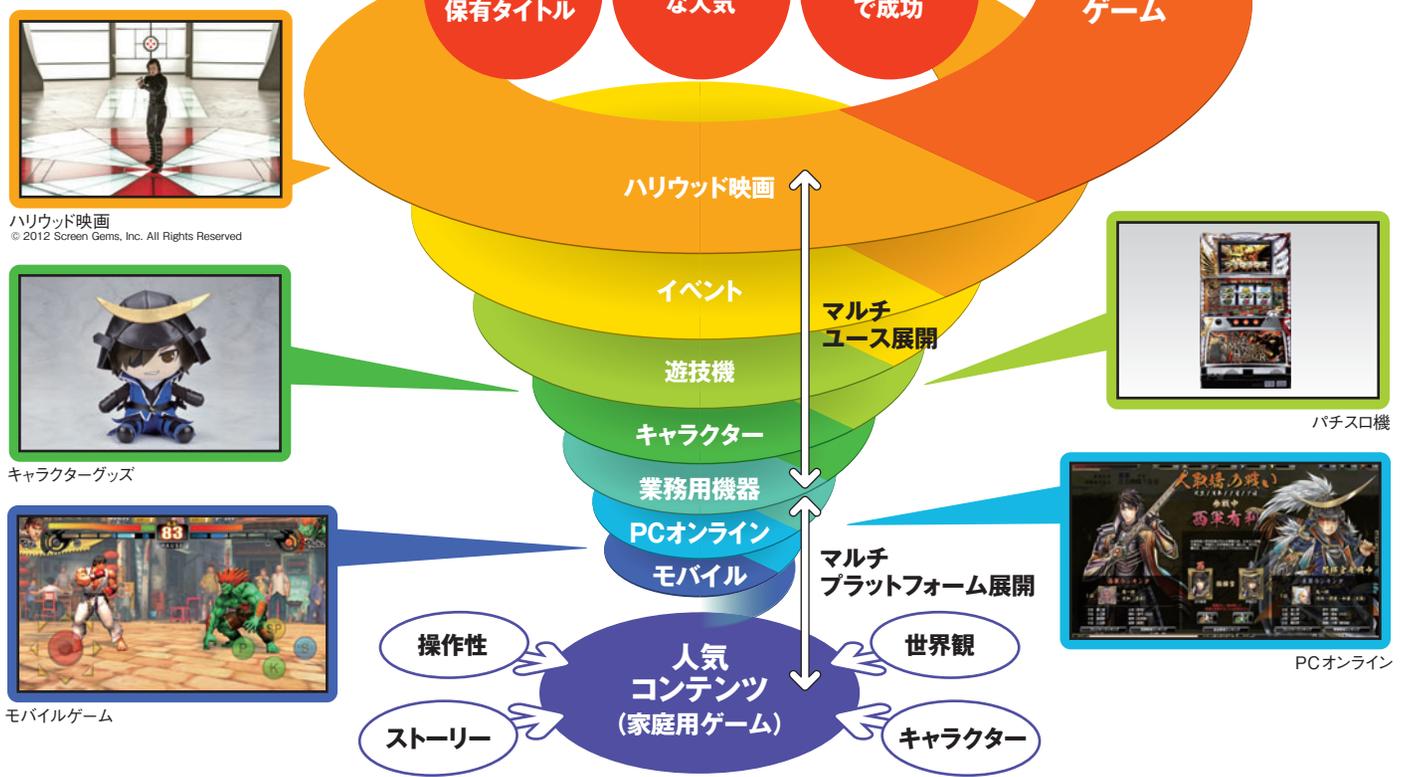
テンツでマルチ展開が可能であること、②当社のコンテンツは全世界で人気があるためグローバル展開が可能で、国内のみの企業と比較して収益を最大化できること、です。図表 20 とりわけ、当社はコンシューマ用ゲームソフトの販売に多大なプロモーション効果が見込める「自社コンテンツの映画化」を強化しています。他の国内ソフトメーカーでも同様の動きは見られますが、映画化したタイトル数や興行収入を比較すると、当社の優位性は際立っています。

当社では、この戦略によって、コンシューマビジネスの成功を、それ以外の事業（モバイル、遊技機、業務用機器、映画、出版、キャラクターグッズなど）の成功につなげて収益の最大化を目指します。

#### 施策 1 人気コンテンツのイベントや舞台、マンガ・アニメ化を実施

当期（2014年3月期）は、人気コンテンツごとにマルチユース展開を推進し、収益を最大化しました。まず、「モンスターハンター」では、家庭用ゲーム『モンスターハンター4』の発売に合わせて、「モンスターハンターフェスタ'13」を全国5都市で実施するとともに、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン（USJ）とのコラボレーションイベント「モンスターハンター・ザ・リアル2014」を開催しました。加えて、長野県渋温泉旅館組合と提携した観光イベント「モンスターハンター × 長野信州渋温泉～“モンハン渋の里”

図表 20 カプコンの優位性



で年中狩ろうぜ!〜」では、ゲームとの相乗効果を生み出し、1万3千人が訪問しました。

「戦国BASARA」では、宝塚歌劇団とのコラボレーション「戦国BASARA-真田幸村編-」を皮切りに、舞台「『戦国BASARA3 宴弑』-凶王誕生×深淵の宴-」や「戦国BASARA 武将祭2013」を実施するとともに、毎年恒例のファン感謝イベント「バサラ祭2014 ～新春の宴～」を開催しました。加えて、株式会社ジェイティービーとの提携バスツアー「戦国BASARA 伊達軍ツアー-2013」を実施するなど、コンシューマゲーム『戦国BASARA4』のプロモーションにも効果を発揮しました。

「逆転裁判」では、コンシューマゲーム『逆転裁判5』の発売に合わせて、舞台「逆転裁判 ～逆転のスポットライト～」や、体感型推理ゲーム「逆転裁判 ～逆転への挑戦 in ジョイボリス」、逆転裁判5×京急電鉄 京急沿線ミステリーラリー ～逆転のホイッスル～」を実施するなど、ユーザーの耳目を集めました。

「ガイストクラッシャー」では、新たなキッズ向けプロジェクトとして、新作ゲームの発売に合わせて、大規模なクロスメディア展開を行いました。具体的には、「最強ジャンプ」や「Vジャンプ」でのマンガ連載を皮切りに、TVアニメの放映、音楽CDの発売、ゲームと連動する玩具「ガイメタル」を販売するなど、新規ブランドの立ち上げを図りました。

更に、当社の創業30周年を記念して長崎県のハウステンボスで

「カプコンサマーフェスティバル in ハウステンボス」を実施し、2万5千人以上が来場しました。

**施策2 幅広い顧客層に訴求し、更なるブランド価値の向上を図る**

次期(2015年3月期)のマルチユース展開としては、当期同様、「モンスターハンター」や「戦国BASARA」、「ストリートファイター」などで継続的な多メディア展開を図り、幅広い顧客層にアピールすることにより、ブランド価値と収益性の更なる向上を図ります。

特に、「モンスターハンター」では、USJの「モンスターハンター・ザ・リアル2014」や長野県渋温泉の観光イベントを継続するとともに、10周年を記念した「モンスターハンター展」や「モンスターハンター10周年記念オーケストラコンサート～狩猟音楽祭2014～」を開催するなど、コンシューマゲーム『モンスターハンター4G』の発売に合わせて、多彩な取り組みを進めてまいります。また、「戦国BASARA」では、舞台「戦国BASARA3-咎狂わし絆-」および「戦国BASARA4」の公演に加えて、TVアニメ「戦国BASARA -Judge End-」の放映を予定しています。

これらの異業種とのコラボレーションは、ゲームコンテンツの水平展開における主軸として機能することで、これまで以上に幅広い顧客層に訴求し、更なるブランド価値の向上が期待できます。