

セガサミーマネジメントミーティング 2023

主な質問（要旨）

2023年12月25日

セガサミーホールディングス株式会社

経営企画本部 IR・SR部

- 開催日時：2023年12月12日（火）、13日（水） 16：00～
- 回答者：里見 治紀（セガサミーホールディングス株式会社 代表取締役社長グループ CEO）
深澤 恒一（セガサミーホールディングス株式会社 取締役 専務執行役員グループ CFO）
杉野 行雄（株式会社セガ 代表取締役社長 COO）
内海 州史（株式会社セガ 代表取締役副社長 Co-COO）
星野 歩（サミー株式会社 代表取締役専務 COO）

※この資料は決算説明会の質疑応答を抜粋し、要約したものです。ご理解いただきやすいように一部加筆・修正をしています。

エンタテインメントコンテンツ事業

Q: ソニック等の主力 IP は順調に拡大し、収益性も格段に良くなっていると思うが、コンシューマ分野全体の収益性の伸びは期待ほどではないように見えるのはなぜか。

A: 前期、今期は欧州事業の赤字が主因。国内開発を中心とした主力 IP は順調に成長しているため、欧州の改善が実現できれば分野全体の収益性がよくなるものと考えている。

Q: 他社ではタイトルを絞り込み、ホームラン級の販売本数を目指す方向に向かっている。セガはパイプラインを増やしており、一本一本の販売本数を伸ばしにくくなるように思う。この戦略を採る理由は。

A: セガの独自性によるもの。セガは多様な IP を抱えており、プラットフォームやユーザーの多様性が増す中で様々なビジネスチャンスが生まれている。特に新規プラットフォームのローンチ時には必ずと言っていいほどセガにお声掛けいただいている。すなわち、中ヒットを狙う機会も豊富にあるということ。ホームランを狙うには多額のコストが必要でありリスクが大きいため、タイトルポートフォリオを組みながら松竹梅で投資を行っていき、売上成長と ROI の最大化を図っていく。

Q: 低下傾向にあるコンシューマ事業全体の利益は欧州の構造改革により増加に転じるか。

A: 欧州事業は利益の減少に大きく影響しており、構造改革が順調に運ばれば利益も増加するものと考えている。

Q: 昨今のコンシューマ分野における収益性低下は、『Hyenas』に代表される新規 IP の失敗によるものと理解できる。あえて新規 IP の立ち上げや Super Game に取り組み続けるのはなぜか。今後の新規タイトルの立ち上げはこれまでと何が違うのか。

A: 『Hyenas』の開発中止については、新規 IP というだけでなく、オンラインゲームの運営ノウハウを新たに獲得するというレベルの高いチャレンジになってしまったことも含め、複数の要因が重なって発生した。一方、レガシー IP を活用した新規タイトルも、『メタファー：リファンタジオ』も新たな試みではあるが、前者は過去の人気 IP を利用したタイトルであり、後者はペルソナ 3 から 5 を手掛けたクリエイターによるものであることから、一定の土台があった上でのチャレンジとなる。さら

に、開発プロセスの改善や販売地域拡大、プラットフォームとの関係強化等の取り組みから、リスクをコントロールできる環境の整備は着実に進んでいる。

Q: 構造改革によるパイプラインの見直しは売上の減少につながりかねないが、懸念はないか。

A: 国内スタジオによる主力 IP タイトルの収益性は、マルチプラットフォーム×全世界同時発売の取り組みで拡大しており、売上が数倍になったものもある。欧州スタジオのタイトルの多くにおいてはこれまでこの取り組みをうまく進めて来られなかったが、足元では一部に成功事例も出てきている。開発スタジオを問わず、1 タイトル当たりの販売本数の拡大を目指すことでカバーしていけると考える。

Q: フルゲームのレポートタイトル販売における展望を聞きたい。巣ごもり需要によってピークであった 2021/3 期の水準まで販売本数が戻ることはあるか。

A: 市場環境として当時の特需のような状況に戻る可能性の有無は言及しづらいが、自社としては超えていくべき水準と認識している。ライブラリの増強や価格戦略を含めた新興国市場に対する本格的な対応、新作のプロモーションを契機とした販売強化など、打ち手はある。Transmedia 施策による IP 拡大への取り組みも併せ、売る力をつけていく。

Q: 現在、新興国市場に向けたフルゲームのレポート販売において、価格設定を柔軟に行っていないのはなぜか

A: 当社の新興国市場での販売への取り組みは端緒についたところであり、現在は十分なノウハウが蓄積できていない。一方で、新興国市場への取り組みの重要性は増しており、社内の意識も変わってきた。各国・地域の市場に関する研究を進めていき、価格設定含めた各地域最適を推進していく基盤が整ってきたという状況。

Q: 「ファンエンゲージメント強化」の取り組みにおける KPI は何か。いくつものタッチポイントを提供した際に、一人で複数のタッチポイントに触れた顧客の行動を一貫して把握するような仕組みは持っているか。

A: モバイルゲームであれば、ゲームプレイに関連したデータをもってエンゲージメントの状況を認識できる。フルゲームや映画の場合は、購入、鑑賞者の数はもちろん、SNS のフォロワー数やニュース発信時の反応等も KPI になりうると思う。IP の枠組みでのユーザーの活動を一覧できるような仕組みは現時点ではもっていないが、費用と効果を見ながら検討したい。

Q: コンシューマ分野においては既存の主力 IP やレガシー IP のコンソール、PC での展開に力を入れるべきではないかと考えている。中国でのモバイル事業を推進するのはなぜか。

A: コンソール (CS) ・PC か、モバイルかの二者択一では考えていない。主力 IP やレガシー IP のタッチポイントを拡大していく上で、CS・PC の展開と並行してグローバルでのモバイル展開も推進する。これらをすべて自社で行うのではなく、例えば、モバイルタイトル『ペルソナ 5: The Phantom X』のようにモバイルでの高い開発・運営能力を持つ中国パートナーとの協業も行っていく。モバイルのグローバル展開という点では先日グループ会社となった Rovio 社との協働も考え得る。

Q: 中国での事業は、市場の特性から自社でコントロールすることが難しいためか、日本の企業はあまり積極的に取り組むことができていないように見受けられる。『Persona5 : The Phantom X』の成功に向けて、どのような戦略を持っているか。

A: 中国市場においてはノウハウの豊富な中国パートナーにお任せしながら、事業機会の最大化とリスクコントロールを両立していく。多くの中国企業がグローバルでの成功を目指すようになってきている。協業の仕方についても、従来のように単に中国市場向けに IP をライセンスアウトするのではなく、グローバル市場向けのタイトルと一緒に作っていくという取り組みに変わってきている。

Q: モバイルゲームのマネタイズについて、日本国内で主流の「ガチャ」を利用したモデルは、欧米では受け入れられにくいのではないかと。『Persona5 : The Phantom X』においてはこういった課金モデルを採用する予定か。

A: 現時点では申し上げられることはないが、地域ごとにマネタイズの手法が異なることは認識しており、最適な方法を選択したい。アジア、欧米のどちらを中心に考えるか、テーマとなるIPとの相性も考慮して考えていくことになる。

Q: パイプラインを増やしてリソースも増やしてとなると、品質、遅延、減損等のリスクをマネージできるか懸念されるが、今後の国内スタジオの採用計画等の考え方について教えて欲しい。

A: 国内では採用を強化していく方針だが、リスクマネジメントの観点でも社内開発と外注開発のバランスを取りながら成長を目指す。採用強化の観点では、全社的な人事制度の変更を行い、人材投資を強化している。国内の就活エージェントによる調査では、学生が入社したい会社ランキングで上位ランクインしており、優秀な人材を積極的に採用できる環境にある。また、グローバル化を推進していくべく多様な文化を持ったマルチカルチャー人材の採用も強化したい。

Q: 開発体制について、フルゲームは内製、モバイルゲームは外注で制作する、ということか。

A: プロジェクトごとに柔軟に考えていく。CS、PC、モバイル、フルゲーム、運営ゲーム等、全てを自社で開発するケイパビリティは持っているが、プロジェクト毎に適切なリソースの割り振りを都度検討していく。例えば、中国市場への展開においては独自ノウハウが必要なことから現地企業にご協力いただく必要がある。そのようにビジネスの広げ方次第でパートナーシップの考え方は異なる。タイトル・バイ・タイトルでビジネスを最大化すべくベストパートナーを探していく。

Q: グローバルでのマーケティング体制やスタジオとの連携体制が構築されつつあるか。

A: 新作は全世界同時発売が常態化しており、国内外のマーケティング担当者がやり取りし、共同で取り組むことも日常的になっている。例えば、龍が如くの開発陣が朝早くから米国のマーケティング担当者と電話会議を頻繁に行っている。米国法人ではフルゲームの主力市場である欧米市場をカバーしていることから、開発段階からの密な意見交換を重視している。ソニックのチームでは以前から同様に取り組んでおり、ペルソナのチームも変わってきた。

Q: オンラインゲームの市場についてどのように見ているのか教えて欲しい。セガは『PSO 2』等でオンラインゲーム技術を有しているが、この分野についてさらに強化していく方針か？

A: 今後のビジネスの中期的な柱の一つになると考えており、投資は必要と認識している。国内スタジオでは既に『PSO 2』を長年運営しており、PC やコンソールでのオンラインゲーム運営の技術を有している。モバイルゲームについても同様。今後さらに技術を高め、既存タイトルの展開をグローバルに拡大していく。これらの知見は Super Game にも繋がるものとする。

Q: スーパーゲームとはいったいものか改めてお伺いしたい。ターゲット層、ジャンル、ローンチ時期のめどなど追加の情報を聞きたい。

A: 現時点で言えるのは、ゲームを中心としながら、ゲームプレイにとどまらない多様な楽しみ方をできるオンラインゲームサービスである、ということ。着々と開発を進めている。

遊技機事業

Q： 来期以降の業績について、目線を教えてほしい。

A： 計画策定段階のため詳細は差し控えるが、少なくとも毎期 200 億円以上の利益は安定して出していきたい。背景として、今期の『スマスロ北斗の拳』並みの大ヒットタイトルを継続して投入することは容易ではないものの、普及率の観点からスマート機についてはまだ置き換わりの余地が残されていることから安定した需要が続くと考えており、継続的な利益創出は実現できると考えている。

Q： スマート機の普及がどの程度進むとホールの本格的なコスト削減に繋がるのか。また、そこまで至っていないボトルネックは何と考えるか。

A： ホールを運営していないため当社からの詳細な回答は差し控えるが、仮に店舗におけるスマート機設置比率が 100% となった場合、運営に係る人件費等が削減できるほか、島設備が簡素化されることから床面積当たりの売上効率を向上させることができ、更には人々がホールから足を遠ざける一つの要因ともなっている騒音問題も軽減される。また業界全体におけるスマート機のラインナップが十分でない点もネックになっていると考えるが、市場においてはスマート機設置比率 100%のスマートホールが既に 3 店舗オープンしており、今後も進んでいくことを期待している。

Q： 『スマスロ北斗の拳』は販売面・稼働面ともに非常に好調だったが、それに次ぐ『スマスロ バイオハザード:ヴェンデッタ』は稼働が伴わなかった。その背景について教えてほしい。

A： 回答が難しい部分ではあるが、『スマスロ バイオハザード:ヴェンデッタ』については事前の社内評価は悪くなかった。一方で、導入後はゲーム性や演出面でユーザーからの不満要素が目立ち、結果としてホール様の稼働貢献に繋がらなかった。反省点を今後の製品開発にもしっかりと活かしていく。

Q： スマートパチンコの普及が進んでこなかった背景と、直近の同業他社におけるヒットタイトルの特徴を教えてほしい。

A： スマートパチンコについては、導入当初は過去タイトルのスペック替えが中心となり、評価されなかったのではないかと認識している。また、実際の玉を使わなくなったことにより払い出された玉のボリューム感を表現する事が困難であったが、直近のヒットタイトルは試行錯誤によりそういった課題も解決できていると考えており、当社においてもこのヒットの流れに乗るべく、しっかりと開発に取り組んでいく。

Q： 規制見直しを反映した「ラッキートリガー」搭載機種種の導入により、パチンコ機の需要が喚起されるものと認識して良いか？

A： 「ラッキートリガー」搭載機種種の導入に伴い、現状と比較してより多様なスペック帯の機種に対する需要の高まりが期待される。現在はホール様からの需要がミドルスペック帯（大当たり確率：1/320 前後）に集中しているが、来年 3 月からは主に大当たり確率 1/99 や 1/199 といった、比較的大当たりがしやすい機種を対象に「ラッキートリガー」が搭載可能となるため、ミドルスペック帯以外の機種の魅力も増すものとする。

Q： 新規 IP の活用事例として『パチスロ甲鉄城のカバネリ』が挙げられたが、今後のアニメ IP への投資方針を教えてほしい。

A： 更なる遊技人口拡大に向け、今後も製作委員会への出資等を通じて新規アニメ IP を取得し、積極的にそれらを活用したタイトルを投入したいと考えている。

Q： 製品販売の EC 化に関して、進捗状況と経済的効果ならびにホールからの評価を教えてほしい。また、長期では EC 販売が主流となるのか。

A：既にホール様からの受注については EC サイト上で受け付けている。加えて、商談は基本的に対面で行っているものの、一部タイトルについては EC サイト内で営業活動が完結するようになっている。製品の受発注に関連する DX を進める事で、ホール様とメーカー双方の労務コスト削減等に寄与していることから、ホール様にも受け入れられているものと認識している。他メーカーの一部にも当社 EC サイトに参画いただいております、今後は更に参画メーカー数を増やすことで、プラットフォーム化を目指していきたい。

Q：「遊技機間通信」が長期での効率化・利便性向上の可能性として挙げたが、どのようなイメージを持てば良いのか。

A：一例ではあるが、遊技機同士が Bluetooth 接続可能となった場合、店舗内において別の機種で遊技している知人と、見ている演出や大当たり情報等を共有できるようになる可能性がある。新規ユーザー獲得のきっかけとして挙がるのが、知人に誘われることだが、そういったことの手助けになればと考えている。

成長投資、財務戦略

Q：GAN 社の買収について、グループの企業価値向上の観点からなぜこの買収に踏み切ったのか背景を知りたい。

A：以前は日本での IR（統合型リゾート）事業の実現に取り組んでおりましたが、現在は CAPEX に大きく依存するランドベースではなく、投下資本効率が高いオンラインベースのゲーミングビジネスの事業化を目指して取り組んでおります。北米市場についてはコンプライアンスも含めた規制が極めて厳しく、参入難易度が高いのですが、別の見方をするとコンプライアンスの問題が起これば安心して参入できるということでもあり、また、ここ数年はスポーツベッティングを中心に活況を呈する産業へと成長しております。

GAN 社は現在、次世代のテックスタックを開発しており、投資の開発負担もあるため業績は赤字となっておりますが、顧客については、例えばオンラインスポーツベッティングのプレイヤーとしてはビッグ 3 と言われる 1 社を持っております。他にもランドベースのオペレーターがオンラインベースへシフトしてきている中で、メガと言われるランドベースのオペレーターがオンラインベースに展開するに際して、PAM（Player Account Management system）と呼ばれるお客様の口座管理のためのソリューションを提供するなど、有力な顧客基盤を有しております。また、オンラインゲーミングオペレーターにゲーミングコンテンツを配信するための RGS（Remote Gaming Server）運営のためのソリューションも提供しており、RGS と PAM の両方のソリューションを一気に提供できる企業は北米でも数社しかないため、技術力の面でも非常に魅力的であると考えております。

Q：資本効率の観点から、Rovio 社買収で負債調達したにも関わらず、株価が下落し企業価値が低下する状況をどのように捉えているか。

A：足元で欧州事業の構造改革を発表しておりますが、海外事業はこれまでのコンシューマ分野の成長のけん引役でもあったため、将来の成長に対する不安要素として懸念されていることが大きな要因と考えられます。株主還元や事業投資に対して資本効率を高めることについては引き続き取り組むとともに、欧州事業に対する不安を払拭できる説明が最も重要であると考えております。

Q：今後の M&A の実行方針を定量的・定性的に教えて欲しい。CS は枠を使い切ったのでもうないのか、他の領域の部分を柔軟に組み替えることはあるか。

A：資本効率を高めるためには、バランスシートの資本構成として、デットも活用しながらこれくらいの事業投資を行っていききたいということで成長投資枠の 2,500 億円を設定し、便宜的にコンシューマ分野に約 1,000 億円、ゲーミング領域に約 1,000 億円、その他に約 500 億円と分けておりますが、一つひとつの投資には経済合理性があることが大前提で

あるため、それぞれの枠の中で必ず使い切るということではありません。コンシューマ分野においては、Rovio 買収で約 1,000 億円を使用し、まずは PMI をしっかりと行いグループでのシナジーを最大限に引き出していくことが優先事項ですが、今後さらに合理的な投資があれば、ゲーミング領域の枠を追加でコンシューマ分野にアロケーションするという可能性はあります。また、ゲーミング領域については、現状は GAN 社買収で約 160 億円であり、全体の成長投資枠から見るとまだ余力があるため、追加の投資については合理的なものがあれば検討していきたいと考えております。

Q： Rovio 社買収に投じた 1,050 億円のバリュエーションの考え方や将来の収益見通しを教えてください。

A： 社内では ROIC マネジメントを導入しており、事業投資についてもハードル・レートを設定し、IRR で 13%を下回らないこと、また、13%を達成するためのプロジェクトの精査については M&A の担当部門だけでなく、経営企画や財務等の異なる部門のレビューも入れて行っております。その結果として、IRR については、Equity IRR というよりは、例えば投資先である Rovio 社のパフォーマンスだけでなく、買収後にセガ側で獲得するベネフィットも含めて投資に関係のある領域の中でのリターンも織り込んで良いという、シナジーを加味した Adjusted IRR を前提としております。Rovio 社については 13%をしっかりと超える前提でこのバリュエーションを決定しております。

ゲーミング領域については、13%というハードル・レートはありながら、個人的にはゲーミング領域の投資については最低 15%だと考えております。コンシューマ分野とは違ってシナジーを加味した Adjusted IRR の考え方は難しいため、Project IRR として 15%パフォーマンスする前提とし、結果として一株当たり 1.97US ドルでの合意となっております。投資に関する考え方については、ハードル・レートをしっかりと超えること、プロジェクトについては社内で異なる部門のレビューも入れるというルールで運営しております。

Q： 欧州構造改革実施による今後の押し上げ効果、投下資本縮小効果などは期待して良いか。もしくは、短期的なコスト抑制のみで投下資本までは影響しないか。

A： 欧州事業については、瞬間的には評価減等の影響で利益水準が下がり ROIC が低下する可能性があります。投下資本の適正水準を見極め、事業を再生させていくことで ROIC を上げていきたいと考えております。また、Rovio 社については、のれん償却があるため利益面ではまだ大きく貢献しておりませんが、今後のコンシューマ分野の戦略においては、セガ IP を Rovio 社のモバイルのソリューションを使ってグローバルで展開する等、こういったところでのリターン部分をどれだけ伸ばせるかが ROIC への貢献要素になってくるものと考えております。

以上