

Letter to Shareholders

FY 2018

株主の皆様へ

2018年度定時株主総会の準備を進める中で、通常の事業報告だけでは事業戦略の根底にある考え方や業界に対する見方などについて、当社の考えを十分に説明し尽くせていないのではないかと感じました。我々自身も投資家の立場にあり、投資先を選定する際は、事業戦略の前提や考え方を明確にしている経営陣を好みます。会社の経営成績に対する評価はもちろんのこと、我々が行った投資に対して評価がしやすいためです。

そこで、当社の現在の事業状況と将来のビジョンの両方をご理解頂けるよう、4部構成で年次書簡を作成しました。第1部は2018年度概要、第2部は投資における考え方、第3部は現在と未来のゲーム業界に対する見解、第4部はネクソンのこの先25年を過去25年間と同様にイノベーションに溢れた素晴らしい四半世紀にしていくための取り組みについて記載しています。

2018年度概要

2018年は当社の主要IPとこれらを支える業界トップクラスのライブ運用によって事業が好調に推移しました。売上収益及び営業利益は前期比それぞれ8%、9%成長し、当期利益は90%成長しました。10年以上に渡って成長し続け、当社が「フォーエバー・フランチャイズ(never franchise)」と呼ぶ息の長いゲームがとりわけ好調でした。

- 2005年に配信を開始した『アラド戦記』の売上収益は前期比2桁成長し、2003年に配信を開始した韓国の『メイプルストーリー』に至っては67%成長しました。韓国の『FIFA Online』の売上収益は減少しましたが、これは『FIFA Online 3¹』から『FIFA ONLINE 4²』へのサービス移行の影響によるもので、想定通りの減少でした。
- 地域別では、
 - 日本事業は残念ながら前期比18%の減収となりました。好調であった前期との比較であることが一因であるものの、2018年に日本市場で足場を固めることが出来なかったことが主要因です。
 - 中国事業はとても好調で、前期比15%の増収となりました。
 - 韓国事業は前述の通り『FIFA ONLINE 4』へのサービス移行が主要因となり、前期比8%の減収となりました。
 - 北米事業は2017年後半に買収したPixelberry Studiosからの寄与などにより、前期比77%の増収となりました。
 - 欧州及びその他の地域では『メイプルストーリーM』や『Darkness Rises』などの新作モバイルゲームの好調やPixelberry Studiosからの寄与により、前期比30%の増収となりました。
- パートナーシップも更に強化しました。テンセントとの関係は『アラド戦記』をはじめとし、これまで以上に強化されています。また、エレクトロニック・アーツと連携し、『FIFA Online 3』から『FIFA ONLINE 4』への複雑なサービス移行にも成功しました。更に、スクエア・エニックスとの協力のもと『Final Fantasy XI R』の共同開発も進めました。パートナーシップは決して簡単ではありませんが、2018年は満足のいく進捗が得られました。

未来の土台となる投資も行いました。2017年末に買収を発表したPixelberry Studiosとの統合が順調に進み、第3四半期にはスウェーデンのEmbark Studiosへの投資と同社とのパブリッシング契約の締結を発表しました。これらは長期的に当社の事業に大きなリターンをもたらす投資だと考えています。

¹ 正式名称は『EA SPORTS™ FIFA Online 3』(PC)、『EA SPORTS™ FIFA Online 3 M』(モバイル)です。

² 正式名称は『EA SPORTS™ FIFA ONLINE 4』(PC)、『EA SPORTS™ FIFA ONLINE 4M』(モバイル)です。

当社の事業基盤は複数の「フォーエバー・フランチャイズ」から形成されています。ライブ運用チームが細部まで気を配りゲーム運用することで、プレイヤーには長期に渡って魅力的なゲーム体験を提供し、株主の皆様には安定した収益をもたらします。

中でも『アラド戦記』は中国最大規模のPCオンラインゲームで、累計総売上高は世界トップクラスの『コールオブデューティ』や『グランド・セフト・オート』と肩を並べます。それは、歴代興行収入ランキングトップの映画『スターウォーズ』シリーズを数十億ドル上回る規模です。そして何より重要なのは、長期に渡り安定的な収益を創出していることです。『アラド戦記』以外の主要タイトルでは『メイプルストーリー』なども大きく成長しています。前述の通り、2018年は韓国の『メイプルストーリー』が前期比67%も成長しました。

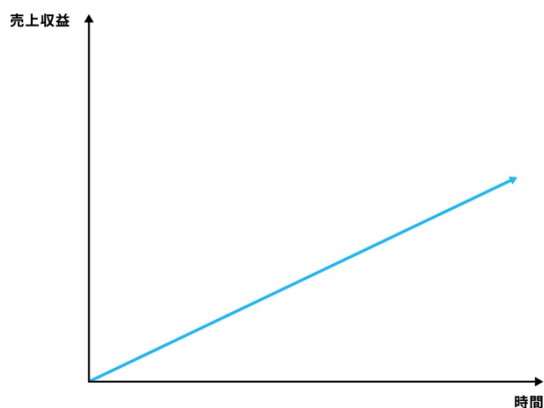
順調な事業はおのずとスムーズに進んでいくため、経営陣で話す際は課題に集中しています。課題のない組織など存在しませんが、当社もまた2018年は以下のような課題に直面しました。

- 新規ゲーム開発においてヒット作を出すことが出来ませんでした。好調にスタートしたタイトルは幾つかあったものの、持続性に欠けました。
- 上記が一因となり、本社を置く日本で事業を成長させることが出来ませんでした。

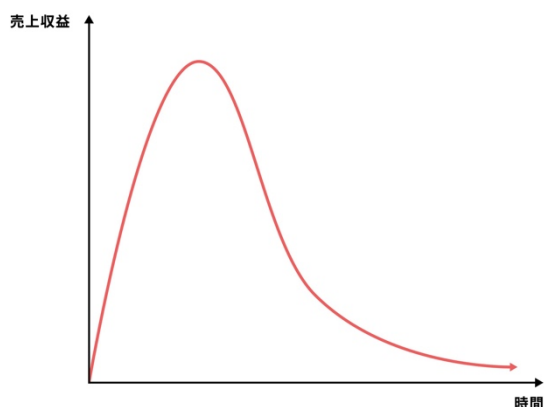
これらは決して当社のゲーム開発者やライブ運用者のせいで起きたことではありません。開発における選択に対する結果であり、また新規ゲーム開発そのものがリスクを伴うことを表しています。

総じて2018年度は満足いく結果を得ることが出来ましたが、この先の10年も、過去10年と同様に確実に良い10年にしていかなくはなりません。そのためどのような取り組みを行っているかについては、この年次書簡の最後にあります。まずは急速に変化する事業環境下で当社がどういった考えに基づいて投資を行っているかの説明から始めます。

投資における考え方



当社はオンラインゲームを長期に渡って成長させることが出来る貴重な人材に恵まれています。多くの場合、当社のゲームは10年を遥かに超える期間に渡って成長し続けます。これらのタイトルが創出する安定的な収益モデルは、ローンチ直後の数週間、或いは数ヶ月間で生涯に生み出す売上高の80%を創出する従来のゲーム事業とは大きく異なります。



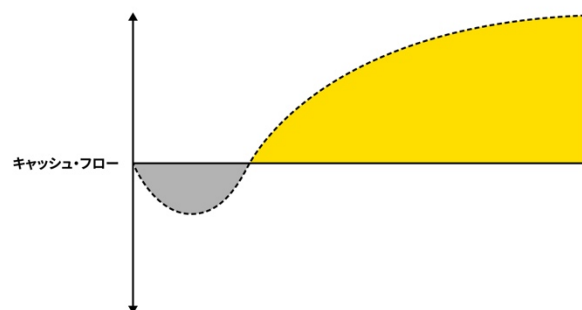
当社はオンラインゲームを仮想世界として捉えています。実世界と同様に政治、文化、経済が存在し、その中でプレイヤーが仮想のキャラクターとなって、まるで現実世界にいるかのようにそれぞれのキャラクターを操作します。こうしてゲームの世界は時間と共に進化し、成長していきます。つまり、ゲーム開発の観点から見た場合、ゲーム内の経済やアイテムの適切な管理の方がストーリー展開やビジュアルよりもゲームの成功にとって遥かに重要だということです。業績的な観点では、当社の事業は新作の成否に大きく左右される従来のゲーム事業というよりも、Software as a Service (SaaS) 事業に近いことを意味します。

息の長いタイトルから創出される安定的なキャッシュフローによって、当社は新しいアイデアや新規ゲーム開発、また必要な人材に投資することが出来ます。

当社は現在ネットキャッシュベースで現金約40億ドルを保有しています。EBITDAは年間約10億ドルです。そして毎年通期売上高の約7%を新作ゲームの研究開発とローンチに係るマーケティングに投資しています。

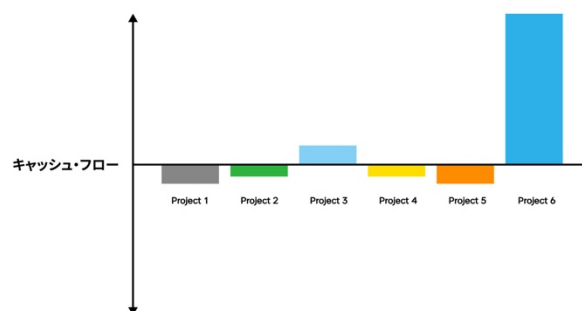
当社が新しいアイデア、地域、ゲーム、ゲーム会社などに投資をする際は、長い期間をかけて投資した金額以上のリターンを得ることを目標としています。当然と思うかもしれませんが、投資を行う際に忘れられがちです。

投資目的

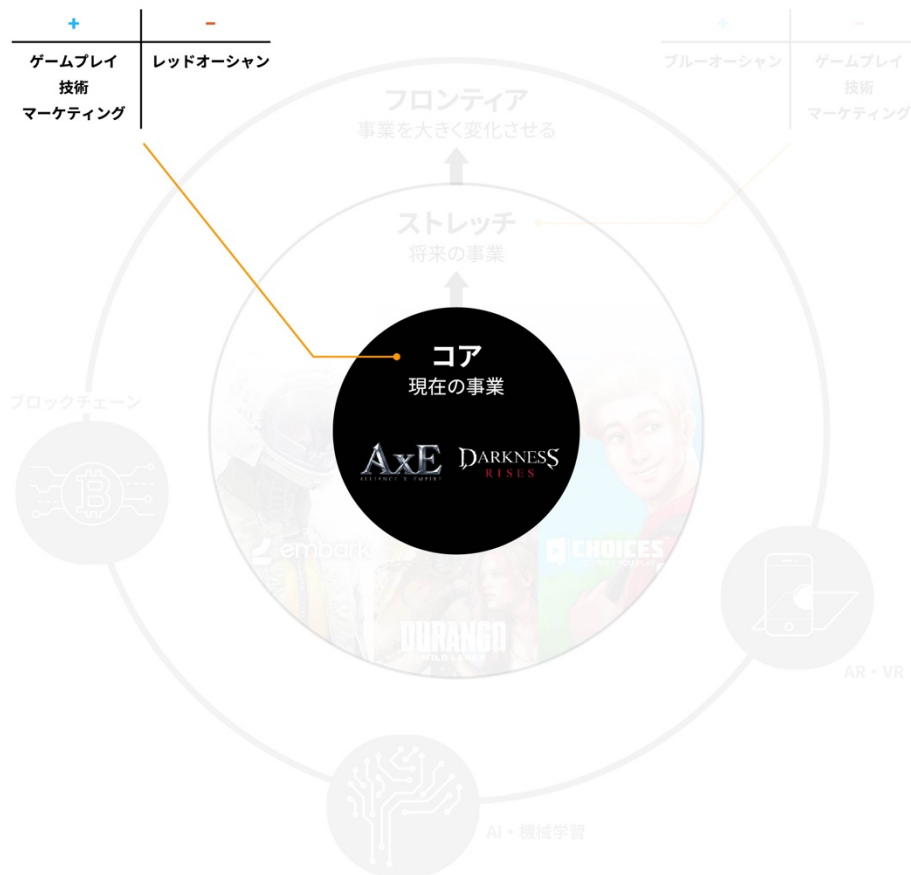


また重要なのは、優れた考えに基づいて行った投資であったとしても、開発者、プレイヤー、また投資家が望むようなリターンが必ずしも得られる訳ではないということです。新規ゲーム開発においては、ベンチャーキャピタル同様に「パワーロー（べき乗則）」が成り立ちます。つまり、多くのプレイヤーを獲得し、大きなリターンを得ることが出来るのは、新作ゲームのうちわずか数パーセントに過ぎないということです。

期待収益



そのため、ゲーム開発やM&Aを行う際には、その投資を通じて何を得たいかを継続的に見直すことが重要です。

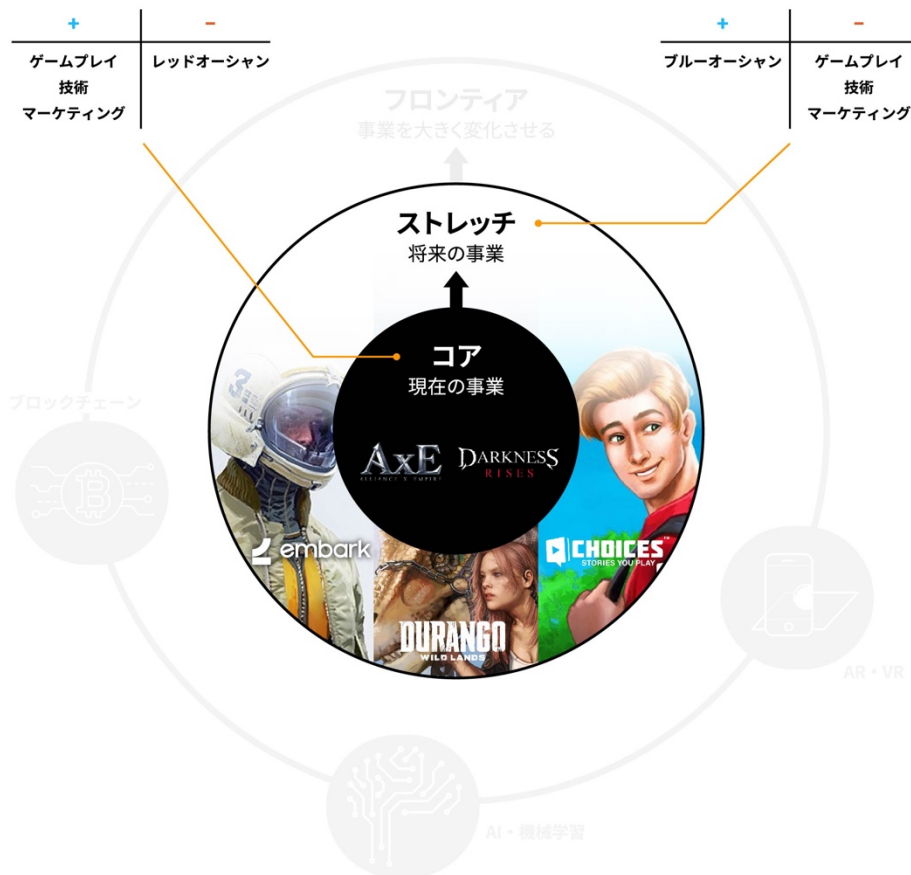


当社が行う投資は、通常次の3つのいずれかのカテゴリーに分類されます。

コア

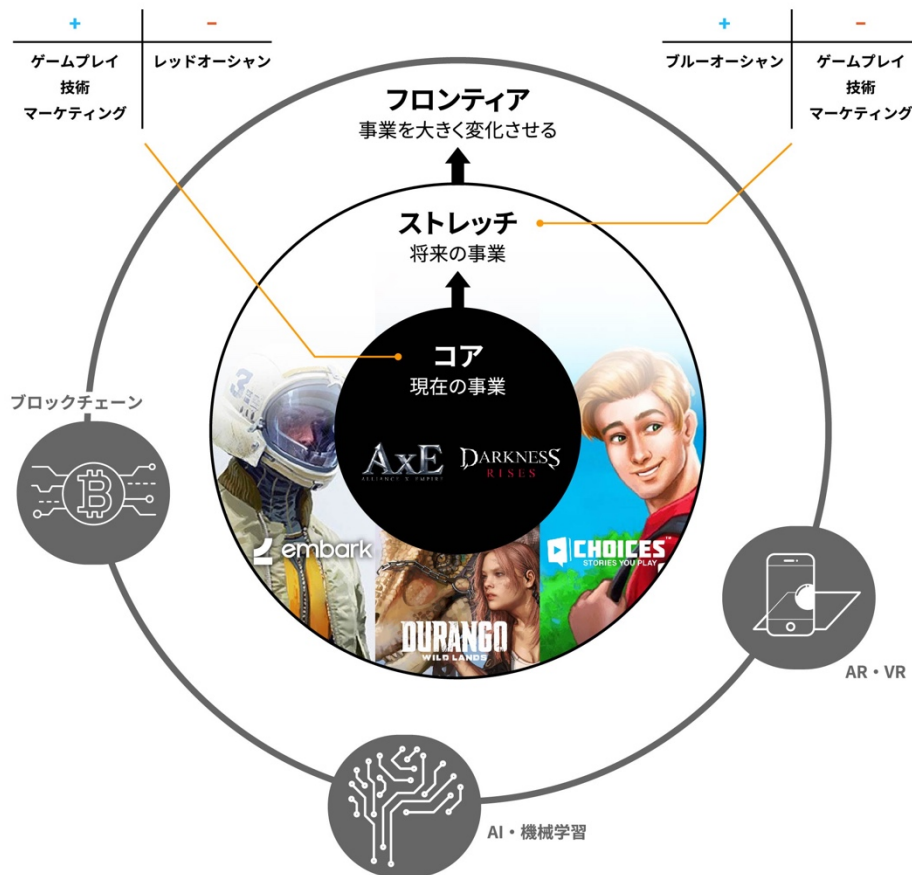
アクションロールプレイングゲームやファーストパーソン・シューティングゲームなど、既に存するジャンルに属するゲームを指します。昨年サービスを開始したゲームの中では『OVERHIT』、『AxE』及び『Darkness Rises』などがこのカテゴリーに該当します。このカテゴリーのゲームに投資するメリットは、求められるユーザー体験、発生し得る技術的問題、ローンチ時のユーザー獲得方法などの知識が既に開発者にある状態で開発を行えることです。

一方、デメリットは他社もこのカテゴリーについて十分なノウハウを持っていることです。この状況を「レッドオーシャン」と呼んだりします。サンフランシスコで新しくカフェを開いたり、東京で寿司屋を開店するのと同じで、より優れた商品を提供し、明確に差別化出来なければ失敗に終わります。ゲームの続編はレストランチェーンとよく似ています。大きな追加費用をかけたり、リスクを負うことなく似たようなプレイヤーを獲得できるからです。



ストレッチ

既存の境界線やジャンルの定義の枠組みを飛び越えた、新市場創造型のゲームです。このタイプのゲームを作ることで開発チームの能力も大きく伸びます。「コア」ゲームと異なり、開発者は必要な技術や最終的にどういったユーザー体験になるかを完全に理解出来ていない状態で開発を進めるため、難しい挑戦ですが、上手くいけば新市場ごと獲得することが出来ます。そして他社も追って新市場に向けたゲームを次々と開発し始めます。『マイクラフト』、『グランド・セフト・オート』、『バトルフィールド』、『マリオブラザーズ』、また当社の『アラド戦記』及び『メイプルストーリー』を含む、ゲーム業界の爆発的ヒット作は全てこのカテゴリーから誕生しています。これらのヒット作はそれまで存在しなかった全く新しいタイプのゲームで、どれも大きなリターンを得ています。当社が行ったPixelberry StudiosやEmbark Studiosに対する投資がこのカテゴリーに該当します。



フロンティア

ゲーム業界の勢力図やゲーム開発、配信方法、プレイヤー体験を根底から変える可能性のあるカテゴリに対する投資を指します。多くの場合、プラットフォーム、またゲーム開発や配信に関連する技術への投資です。最近では、クラウド配信、サブスクリプションサービス、VR（バーチャル・リアリティ）、ブロックチェーンなどに注力している会社が多く存在します。オンラインゲームの開発や運用、またユーザー体験に様々な変化を与えられるため、当社はこのカテゴリではAI（人工知能）分野に着目し、投資を行っています。

当社はこれら3つのカテゴリ全てに投資を行っています。「コアとストレッチのバランスをどうとるべきか?」、「もしストレッチゲームが失敗した場合、再度挑戦すべきか?」、「過去の経験から何を学んだか?」など、社内では進化し続ける技術やプレイヤーの求めるものは何かについての議論が常に行われています。

最大の課題は、どのようにしてイノベーションを起こすかです。何もせずに自然とイノベーションが生まれることはありません。先を見通す力や失敗を恐れずにリスクテイクすることが必要です。シリコンバレーのトップ企業では、画期的なアイデアが生まれるよう「fail fast（早く失敗しろ）」、「move fast and break things（素早く行動し破壊せよ）」といったスローガンを掲げ、失敗を恐れず、リスクテイクすることを推奨する文化が築かれています。Apple、Intel、Uberなどがその代表例で、会社の将来にとって脅威となる失敗を経験してきました。当社は1990年代に大失敗も辞さない覚悟でインターネット上でプレイ出来るマルチプレイヤー型ゲームに挑戦し、業界に大きな変革をもたらしました。投資金額は大きく、且つ成功するかどうかは未知数でした。現在、韓国はオンラインゲーム業界におけるハリウッドとなりました。失敗を恐れずに挑戦したアイデアは、世界のエンターテインメント産業に多大なる影響を与えることとなりました。その影響度は韓国のもう一つの代表的エンターテインメントであるK-Popを遥かに超える規模です。

しかし、世界のゲーム産業はイノベーションが生まれにくい環境下にあります。プレイヤーたちはゲームが期待に満たないと、ゲーム会社を激しく批判します。アナリストや投資家の多くは、シリコンバレー式モデルではなく、ハリウッド式モデルを採用し、業績への短期的なカタリストに注目しがちです。

イノベーションや投資は、経営陣にとって短期的にはリスクがとても高い一方で、長期的には将来的に生き残れるか否かを決定付ける重要な取り組みです。

ゲーム業界

ゲーム市場は、リニアエンターテインメント市場（映画興行収入、ストリーミング及びDVD販売売上高の合計）を遥かに上回る規模にまで成長しました。ゲーム業界では未だにハリウッド映画業界に対して憧れを抱いている人がいますが、このような人たちにとって、これは意外な事実でしょう。2018年の世界ゲーム市場は1,430億ドル³に達し、リニアエンターテインメント市場（ハリウッド映画興行収入、Netflix、Amazonの映画販売売上高、DVD販売売上高などを含む）は900億ドル⁴に過ぎませんでした。

ゲーム業界を取り巻く事業環境は更に早いスピードで急激に変化しています。その中でもオンラインゲームに特に大きな影響を与えられられるものに以下の3つが挙げられます。

³ 出典：Morgan Stanley Research Estimates

⁴ 出典：Statista

- **モバイル、PC及びコンソールのコンバージェンス**：つい最近までモバイル端末ではPCオンラインゲームと比べて遥かにシンプルなゲームしか提供することが出来ませんでした。そしてほとんどがシングルプレイヤー型のゲームでした。しかし、現在ではPCオンラインゲームと変わらないクオリティのゲームをモバイル端末にも提供することが可能です。『フォートナイト』や『PUBG』がこれを証明する代表例です。マルチプレイヤー型の深いゲーム体験を提供することを得意とするネクソンにとって、市場規模が格段に大きくなったことを意味します。
- **クラウドプラットフォーム**：高速インターネットや大規模サーバーにより、ゲームプラットフォームをクラウド上に設けることが可能になりました。ベーシックなビデオストリーミング機能がある端末であれば、高解像度のゲームをプレイすることが可能です。これまでは、データをPCやコンソール機に保存しなければなりませんでした。これからは誰もが大規模サーバーに制限なくデータを保存することが可能になります。つまり、オンラインゲームの世界が果てしなく大きくなる可能性があることを意味します。また、「ゲームにおけるNetflix」のポジションを争い、Google、Apple、Amazon、Microsoftの各社がゲームストリーミングサービスを発表しています。Netflixの誕生によって、コンテンツ開発者（作家、監督、俳優など）の活躍の場が広がった一方で、コンテンツ所有者（映画スタジオ）にとっては厳しい競争環境となりました。しかし、オンラインゲームの場合、これとは状況が異なります。オンラインゲームは開発が完了し、ローンチしたらおしまいという訳にはいきません。配信開始後も、継続的にコンテンツアップデートやイベントを実施し、ゲーム内の経済やコミュニティ管理を行う必要があります。リニアエンターテインメントにおけるIP所有者と違い、ゲームは開発者や運用者による継続的なゲーム運用が必要で、これを他社に任せることは出来ません。クラウドプラットフォームの競争において誰が勝者となるかまだ分かりませんが、豊富な人材と巨額な資金を保有するこれら企業のユーザー拡大に向けた意欲的な取り組みは、間違いなくゲーム開発会社にとっては望ましい動きです。
- **AI（人工知能）**：AIはオンラインゲームでも活用することが出来ます。複数ある活用方法の一つに、ライブ運用における活用が挙げられます。例えば、AIを使って一人ひとりのプレイヤーの能力に合ったゲーム体験に調整することが可能です。当社はファーストパーソン・シューティングゲームにAI技術を取り入れ、各プレイヤーのレベルを瞬時に測定し、同レベルのプレイヤーを対戦相手としてマッチングさせています。

これによってゲーム体験が向上し、長期的には継続率が上昇し、更には業績に好影響を与えます。そしてこの様な作業を自動化することで、ライブ運用チームがより高度な業務に集中出来るようになります。

また、当社のAIラボではゲーム開発にもAI技術を導入し、コンテンツ作成の自動化にも取り組んでいます。これにより、開発コストが大幅に削減されます。更に、AI技術によって自己学習型のノンプレイヤーキャラクター（NPC）の性能が向上し、ユーザー体験が遥かに良くなります。当社は AIを次世代ゲーム開発・運用ツールとして今後全てのゲームに導入していきます。

まとめると、ゲーム技術や配信プラットフォームに対して、かつてない水準の巨額投資が行われています。しかし、新技術は次々と生まれているものの、次の2つを持ち合わせている会社は極めて稀です。

- 面白くて、独創性のあるマルチプレイヤー型オンラインゲームを創る能力（開発）
- 長期に渡ってゲームを成長させることが出来る能力（ライブ運用）

優先課題

技術の飛躍的進歩、特有の現金創出力、そして失敗を恐れずにリスクテイクするアプローチは、当社に非常に多くの成長機会をもたらします。具体的には、以下4つの分野に成長機会があると考えています。

- **自社IP**：当社は業界でもトップクラスに息の長いヒット作を保有しています。そして、新規自社IPの創出にこれまで以上に力を入れています。現在『2Dアラド戦記モバイル』を開発中で、更に少し先の話ですが、PC版『アラド戦記』の続編もローンチ予定です。また、モバイル版『マビノギ』も開発しています。今後更に様々なタイトルを発表していく予定です。
- **「ストレッチ」ゲームへの注力**：当社はこれまで以上にイノベーションを重要視しています。『Durango』や『メイプルストーリー2』など直近の試みで未だ成功に至ったものはありませんが、貴重な学びはあるものの、イノベーションを起こす際に初めから上手くいくことは極めて稀です。

今後当社が開発するゲームは「ストレッチ」ゲームがより増えていきます。Embark Studiosへの投資や、スタジオ代表のパトリック・ソダーランド氏の当社取締役への指名は、今ある概念を飛び越えて、イノベーションを起こしていくことへのコミットメントを表しています。世界トップクラスの開発者であるソダーランド氏の事業への直接的関与は、当社が失敗を過度に恐れることなく、イノベーションを起こすことを更に後押ししてくれるだろうと考えています。

- **AI:** 当社は2年前に、オンラインゲームにAI技術を導入させるための専任チーム「インテリジェンスラボ」を社内に取り上げました。この新技術を適用したゲームのKPIには既にかなり好影響が表れているため、現在チームを150人規模にまで拡大し、同技術を適用するゲームを徐々に増やしています。更にEmbark Studiosでは、ゲーム開発とゲームプレイにおける新しいAIの活用方法を研究しています。
- **プラットフォームのコンバージェンス:** 現在では、没入感のある深いオンラインゲーム体験をモバイル、PC、コンソールなど全ての機器に対して提供出来るようになりました。これらの機器はハイエンドゲームをプレイするゲーマーだけでなく、一般消費者誰もが保有しています。更に、Google、Microsoft、Amazon、そしてAppleなどによるストリーミングサービスへの巨額投資により、ハイエンドゲームへのアクセス価格が更に引き下がるでしょう。これは明らかに消費者と開発者の両方に好影響をもたらします。上述した『マビノギモバイル』がまさにプラットフォームのコンバージェンスを活用した一例です。今後も同様の取り組みを順次発表していきます。

バック・トゥ・ザ・ フューチャー

ゲーム会社やゲームパブリッシャーは失敗を極力防ぐため、リスクを回避し、ある程度利益が期待出来るようなゲームを選択しがちです。しかし、ゲーム業界においてはクリエイティブリスクと財務的リスクを踏まえた上で、リスクテイクが出来れば、大きな成功を掴めるチャンスがあります。

当社の主要ゲームは驚くほど安定的で、新たな成長ドライバーへの投資を可能とする投資資金を創出してくれます。つまり、当社は財務的安定性を損なうことなく、成長投資が出来るゲーム業界ではとても珍しいタイプの会社です。

当社のリスクを厭わずイノベーションを追い求める姿勢の原点は創業時に遡ります。1996年に世界初のグラフィックMMORPG『風の王国』を配信し、2001年には『Quiz Quiz』で世界初のFree-to-Playモデルを採用しました。ネクソンの歴史を振り返ってみると、こうした遊び心に溢れたイノベーションが生まれた例が他にも沢山あります。

ここ数年における成功と課題を振り返った結果、私を含む経営陣は目先の課題に捉われることなくイノベーションを起こしていくことが最優先事項だという結論に至りました。原点に立ち返り、更に多くのイノベーションを起こしていきます。振り返ってみると、当社は常識にとらわれず、周囲がびっくりするような前例のないことにチャレンジする際に、最も自分たちらしさを感じてきました。遊び心に溢れたイノベーションは、これから先も継承すべき当社のアイデンティティであると同時に、未来への道しるべでもあります。



A handwritten signature in black ink, which appears to read "O. Mahoney".

代表取締役社長 オーウェン・マホニー

2019年3月25日