スクウェア・エニックス・ホールディングス 新中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）の分析と評価

Gemini Deep Research

I. エグゼクティブサマリー

スクウェア・エニックス・ホールディングス（以下、スクエニ HD）は、2024 年 5 月 13 日、2025 年 3 月期から 2027 年 3 月期までを対象とする新中期経営計画「Square Enix Reboots and Awakens ～さらなる成長に向けた再起動の 3 年間～」を発表した[1]。この計画は、過去の業績不振と市場環境の変化に対応し、持続的な成長軌道への復帰を目指すものである。中心的な戦略転換として「量から質への転換」を掲げ[3]、デジタルエンタテインメント（DE）事業の生産性向上、マルチプラットフォーム展開と顧客接点強化による収益機会の多様化、経営基盤の安定化、そして成長投資と株主還元のバランスを考慮した資本配分を 4 つの柱としている。市場の反応は、必要な変革への期待と、その実行力や短期的な成長への懸念が入り混じる、慎重ながらも楽観的な見方が混在している。

この新中期経営計画が単なる定期的な更新ではなく、根本的な「再起動」である点は注目に値する。これは、前中期経営計画における目標未達[10]、そして多額のコンテンツ評価損の計上[4]という過去の失敗を直視した結果と言える。さらに、アクティビスト投資家の保有比率上昇[13]といった外部からの圧力も、このような抜本的な見直しを後押しした可能性が示唆される。この計画は、スクエニ HD が直面する課題の深刻さと、変革への強い意志を示すものと解釈できる。

II. スクウェア・エニックス 新中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）：「Square Enix Reboots and Awakens 」

A. 背景：前中期経営計画の業績と戦略見直しの根拠

新中期経営計画策定の背景には、前中期経営計画（2022 年 3 月期〜2024 年 3 月期）における業績目標の未達がある。前計画では、売上高 4,000 億円〜5,000 億円、営業利益 600 億円〜750 億円を目標としていたが、実績は売上高 3,563 億円、営業利益 325 億円と、いずれも大幅に下回る結果となった [10]。

同社が認識している前中期経営計画の主な課題は以下の通りである。

- HD（High Definition）ゲーム開発における収益性の改善が不十分であり、一部の AAA（大型予算）タイトルや外部開発タイトルが期待された利益を生み出せなかった [10]。
- SD（スマートデバイス・PC ブラウザ）ゲーム事業において、国内市場の成熟化や既存タイトルの経年劣化を補うヒット作を創出できず、成長が鈍化した [10]。
- 全社的なタイトルポートフォリオ管理が不十分で、発売スケジュールの重複による自社タイトル間のカニバリゼーション（共食い）が発生した [10]。

DIME 誌の記事によれば、2024 年 3 月期には『ファイナルファンタジーXVI』や『ファイナルファンタジーVII リバース』といった大型タイトルを発売したにもかかわらず、営業利益が前期比 38.3%減少したことが、「量から質へ」の転換と 220 億円のコンテンツ等廃棄損計上の直接的な原因となったと指摘されている [4]。この業績不振の深刻さが、今回の抜本的な戦略転換の必要性を裏付けている。

表 1 : 前中期経営計画 財務目標 対 実績

項目	対象期間	目標値（億円）	実績値（億円）	
売上高	2024 年 3 月期まで	4,000 〜5,000	3,563	
営業利益	2024 年 3 月期まで	600 〜750	325	
出典: [10]				

多額のコンテンツ評価損（220 億円または 388 億円との報道あり [4]）の計上は、「量」

を追求した結果、採算性の低いプロジェクトが積み上がったことの証左であり、新たな「質」を重視する開発パイプラインへの「再起動」に不可欠な措置であった。これは、開発リソースの「選択と集中」を推進するという方針の具体的な現れである[2]。

B. 新中期経営計画の主要戦略

1

新中期経営計画は、以下の 4 つの戦略を柱としている。

戦略 1 : デジタルエンタテインメント（DE）事業の開発体制最適化による生産性向上

- **「量から質へ」の転換：** これが計画全体の中心テーマである[3]。「確かな面白さ」を追求し、ファンに支持されるタイトル創出に注力する。クリエイター主導の「プロダクトアウト」と顧客データ・フィードバックを重視する「マーケットイン」のアプローチを両立させる[9]。
- **ポートフォリオ戦略：**
  - HD タイトル（大・中規模）：安定した「面白さ」を基盤にファン層の維持・拡大を図る[5]。
  - SD タイトル：「安心して長く遊べる面白さ」を基盤にヒットレシオの向上を目指す[10]。
  - 新規 IP タイトル：新規性・独創性を重視し、新たなファン層を開拓する[5]。
  - カタログタイトル：豊富なライブラリーIP を活用する[5]。
- **開発体制の刷新：** 国内スタジオの開発組織を抜本的に見直す[2]。従来の BU（ビジネスユニット）制を廃止し、開発機能に重心を置いた一体運営型の組織体制へ移行する[2]。これにより、開発ノウハウの統合・共有と内製開発力の強化を目指す[2]。
- **投資規律の徹底：** 開発投資規模をコントロールし、リソースの選択と集中を行う[2]。

戦略 2 : コンタクトポイント（顧客接点）強化による収益獲得機会の多様化

- **マルチプラットフォーム戦略：** HD タイトルについて、任天堂プラットフォーム、PlayStation、Xbox、PC を含むマルチプラットフォーム展開を強力に推進する[2]。特に PC 市場は成長市場として注力する[6]。SD タイトルも iOS/Android に加え、PC 等でのローンチを検討する[9]。
- **デジタル販売の強化：** 新作タイトルのデジタル販売を強化し、カタログタイトルの拡販も進める[9]。

- **パブリッシング機能の高度化：** 国内パブリッシング関連組織を一体運営し、マーケティングとセールスの連携を強化、ファーストパーティデータを活用する[10]。
- **IP 価値の最大化：** クロスメディア戦略を推進し、IP ビジネス開発専門部署を新設する[9]。

戦略 3：経営基盤の更なる安定化に向けた各種施策の導入

- **海外事業の再編：** 欧米拠点の機能および組織構造を見直し、コスト最適化を図る[2]。ロンドン開発拠点については、グループ内連携を強化し機能を拡充する[8]。
- **国内組織のスリム化：** フラットな組織体制を構築し、意思決定を迅速化、新たなタレント発掘を推進する[10]。
- **人材開発：** 新たな人事施策（業績連動賞与など）を導入し、人材開発委員会を設置、タレントモビリティを促進する[2]。
- **インフラ投資：** ハイブリッド勤務体制を支援し、魅力的なオフィス環境を整備、管理会計制度を精緻化する[2]。

戦略 4：成長投資と株主還元のバランスを勘案したキャピタル・アロケーション

- **戦略的投資：** M&A、IP、技術（AI、データマーケティング等）に 3 年間で最大 800～1,000 億円を投じる[2]。
- **株主還元：** 安定的な配当（配当性向 30%目標[10]）に加え、機動的な自己株式取得（2025 年 3 月期～2026 年 3 月期で 200 億円枠[2]）を実施する。株式分割（2025 年 10 月に 1 株を 3 株へ[2]）も予定。

BU 制の廃止[16]は、過去に IP のカニバリゼーションや品質のばらつきといった問題の一因となった可能性のある縦割り構造を解体することを目的とした、極めて大きな構造改革である。しかし、その成功は効果的なチェンジマネジメントと、新たな協調的な企業文化の醸成にかかっている。各 BU は独自の文化やリーダーシップを持っていた可能性があり、これらを効果的に統合するには、強力な中央集権的なリーダーシップと明確なコミュニケーションが不可欠であり、そうでなければ人材流出や消極的な抵抗を招く恐れがある。

また、マルチプラットフォーム戦略、特に積極的な PC 市場への展開[2]は、単にリーチを拡大するだけでなく、近年の PlayStation 5 独占タイトル（例：『ファイナルファンタジーⅦ リバース』）の販売実績が必ずしも期待通りではなかった可能性[8]を踏まえ、コンソール独占戦略がもはや最適な財務戦略ではないという暗黙の認識を示すものかもしれない。プラットフォームホルダーが独占契約に対して十分な対価を支払わない場合、この傾向は強まるだろう。

C. 主要財務目標と 2025 年 3 月期業績予想

財務目標（2027 年 3 月期まで）：

- ROE（自己資本利益率）：10%以上 [2]
- 連結営業利益率：15% [2]

2025 年 3 月期 連結業績予想： [4]

- 売上高：3,100 億円～3,245 億円（情報源により差異あり、公式 MTP サマリー [10] では 3,100 億円、前期比 4.6%減～8.9%減）
- 営業利益：400 億円～405.8 億円（情報源により差異あり、公式 MTP サマリー [10] では 400 億円、前期比 24.6%増）
- 営業利益率：12.9%（前期比 3.8 ポイント増 [10]）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：244.1 億円～280 億円（情報源により差異あり、公式 MTP サマリー [10] では 280 億円、大幅増益）
- 配当金：1 株当たり 71 円（前期比 33 円増 [10]）

表 2：新中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）主要財務・戦略目標

項目	目標値・計画値
ROE（2027 年 3 月期目標）	10%以上
連結営業利益率（2027 年 3 月期目標）	15%
3 ヵ年戦略投資枠	合計 最大 800 ～1,000 億円（M&A・IP 投資、株主還元含む）
2025 年 3 月期 連結売上高予想	3,100 億円
2025 年 3 月期 連結営業利益予想	400 億円
2025 年 3 月期 親会社株主に帰属する当期純利益予想	280 億円

2025 年 3 月期 1 株当たり年間配当金予想	71 円	
出典: [2]		

2025 年 3 月期の売上高減少と営業利益増加（さらに 2026 年 3 月期も売上高減少、営業利益横ばいの予測あり [6]）という見通しは、「量より質」戦略の初期段階を明確に示している。これは、リリース本数を絞り込み、コスト管理を徹底し、より利益率の高いタイトルや効率化に注力することを意味する。投資家にとっては、この戦略が将来的に売上成長を伴う利益成長を持続できるかどうかが焦点となる。初期の減収局面を乗り越え、収益性を高めたスリムなポートフォリオが、2027 年 3 月期以降のトップライン成長を牽引できるかどうかが問われることになる。

III. 戦略的必須事項の詳細分析

A. 成長戦略分析

マルチプラットフォーム展開の推進：
HD タイトルの積極的なマルチプラットフォーム展開（任天堂プラットフォーム、PlayStation、Xbox、PC）は成長戦略の根幹である 2。PC Gamer 誌は、これがソニー・プラットフォーム優先戦略の終焉を意味する可能性を指摘している 7。特に PC 市場は成長の柱と位置付けられ、「PC ユーザーの獲得を目指す」6 としており、2025 年 3 月期には PC 販売がデジタルエンタテインメント売上の 3 分の 1 以上を占め、前年度から 2 桁成長を達成した 6。具体例として、『ファイナルファンタジーVII リバース』の PC 版リリースや『キングダム ハーツ』シリーズの Steam 展開が挙げられる 6。SD タイトルも PC 展開を検討するとしている 9。
IP 戦略：
主要フランチャイズ（AAA タイトル）に注力し、ファンベースを維持・拡大する 3。同時に、「新たな興奮を優先し、新規 IP の創造に果敢に挑戦する」5 ことで、長期的な活力を確保する。豊富なライブラリーIP もカタログタイトルとして活用する 5。IP のクロスメディア展開やライセンス供与を推進するため、IP ビジネス開発専門部署が新設された 9。

デジタル販売とグローバル市場リーチの強化：
新作およびカタログタイトルのデジタル販売を強化する 9。IP ファンベースをグローバルに拡大し 2、国内外でのポップアップストア展開も行う 2。中国市場へは、これまで困難だったコード販売を通じて参入した 2。
「質より量」への転換は、個々のタイトルの成功確度を高めることを目指す一方で、必然的に「打席に立つ回数」を減らすことになる。これは、各大型リリースのリスクプロファイルを高めることを意味する。多様なラインナップでリスクを分散する戦略と比較して、単一の AAA タイトルの失敗が財務に与える影響はより大きくなる可能性がある。この成長戦略の成否は、高品質で商業的に成功する大型タイトルを一貫して生み出せるかどうかに大きく依存する。

積極的な PC 戦略[6] は、AAA 開発コストの高騰と、近年のコンソール独占タイトルの販売が期待を下回った可能性への直接的な対応策と考えられる。PC 市場は巨大であり、潜在的な販売期間も長く、単一プラットフォームへの依存リスクを軽減する効果が期待できる。『ヘルダイバー2』の成功事例など、PC 同時発売の利点は明らかであり、スクエニ HD もこの流れに乗ろうとしている[7]。

B. リスク評価と軽減策

過去の課題への対応：
コンテンツ評価損（220 億円または 388 億円）は、パイプライン整理の一環として認識されている 4。これらの評価損の対象となったコンテンツの多くは 2027 年 3 月期以降に発表予定だったものであり、新中期経営計画期間のパイプラインへの影響は「僅少」であるとされている 12。これは、直近のパイプラインがこれらの開発中止プロジェクトによって大きく損なわれてはいないことを示唆している。収益性やポートフォリオのカニバリゼーションといった問題にも明示的に取り組んでいる 10。GamesIndustry.biz の報道によれば、HD ゲームサブセグメントは売上減にもかかわらず、「開発費償却、広告宣伝費、コンテンツ評価損が前年同期に比べて減少した」ことにより黒字転換しており、コスト管理の初期的な効果が現れている 6。
市場および競争圧力：
国内 SD 市場の成熟化 10、AAA 開発コストの高騰と高リスク 25 は依然として大きな課題である。桐生社長が「我々の勝利の方程式はもはや有効ではない」と述べたように 23、現在の市場環境における根本的な困難さが認識されている。
実行リスク：
「量から質へ」の移行には、大幅な文化変革とプロセス変更が伴う。マルチプラットフォーム戦略の成功は、タイムリーで高品質な移植にかかっている。海外事業および国内開発チームの再編は、混乱や人材流出のリスクを伴う 8。アナリストの矢野秀樹氏が指摘するように、「今

年と来年に何を売るのか？」という疑問は、短期的なパイプラインへの懸念を示している 23。

表 3：近年のコンテンツ評価損および特別損失の概要

会計期間	金額（億円）	種類	主な理由	
2024 年 3 月期	220 [4]	コンテンツ等廃棄損	ゲーム開発プロジェクトの見直し	
2024 年 3 月期	388 [12]	コンテンツ制作勘定評価損・特別損失	開発リソースの選択と集中のための一部開発中止	
出典: [4]				

「質」を重視する戦略への転換は、選択されたタイトルの開発サイクルが長期化することを意味する可能性がある。一部プロジェクトが中止される一方で[2]、残された「質」の高いタイトルは開発または改良に時間を要する。これにより、リリーススケジュールに空白期間が生じる可能性がある。2025 年 3 月期および 2026 年 3 月期の減収予測[4]はこの状況を裏付けている。もし、これらの主力タイトルが 2027 年 3 月期以降に発売された際に遅延したり、期待された成果を上げられなかったりした場合、同社は数年間の収益停滞または減少に見返りがないまま耐えることになるリスクがある。

新規 IP 創出も目標とされているが、中短期的には『ファイナルファンタジー』や『ドラゴンクエスト』といった既存の主要フランチャイズの成否が計画達成の鍵を握る。「主要 IP を中心に大型タイトルの安定的な投入を目指す」[3]、「主要フランチャイズの AAA タイトルを定期的にリリースする」[9] との記述は、既存 IP への強い依存を示している。これらのコア IP で何らかの失策があれば、MTP 全体が頓挫する深刻な影響が出かねない。

C. 海外展開戦略

対象市場とアプローチ：
マルチプラットフォーム戦略は本質的にグローバルなオーディエンスを対象としている 2。中国本土市場へは、これまでリーチが難しかったが、コード販売によって参入を果たした 2。IP

ファンベースのグローバルな拡大を目指し、国内外でのポップアップストア展開やクロスメディア展開を「グローバルで」推進している 2。マーチャンダイジング事業については、2026 年 3 月期にグローバル成長に向けた体制構築に着手する 2。タイトーのアミューズメント施設（国内外 173 店舗）を IP の顧客接点として活用する計画もある 2。香港では、2025 年 3 月期にタイトーステーション 3 店舗をオープンし、海外成長を加速させる 18。
海外事業部門の再編と最適化：
欧米拠点では、構造改革を通じたコスト最適化が進行中である 2。これには、HD ゲーム開発スタジオとパブリッシング機能の最適化、グループ内連携強化による開発体制の効率化が含まれる 2。米国および欧州での人員削減も報じられている 25。ロンドン開発拠点については、日本部門との連携を促進し、人材の流動性を高めることで機能を強化する方針である 2。海外パブリッシング組織と海外スタジオの機能整備も進められており、国内組織と海外スタジオの連携強化が図られている 18。
海外オフィスの再編（コスト削減、人員削減[2]）とロンドンスタジオの強化[8]、そして日本との連携強化[2]は、グローバル展開タイトルであっても、クリエイティブ面でのコントロールを日本本社に集中させる動きを示唆している可能性がある。これは、かつて主要な欧米スタジオ（Eidos、Crystal Dynamics）を売却した経緯[7]とも符合する。効率性やブランドの一貫性は向上するかもしれないが、管理を誤れば、地域市場の理解や魅力が薄れるリスクも伴う。

中国市場への直接的なコード販売[2]は、参入障壁の高い同市場への現実的なアプローチであるが、本格的なローカライズやパブリッシング提携と比較すると、市場浸透度や収益性は限定的とならざるを得ない。また、中国におけるゲーム規制は依然として高く、予測不可能な変動リスクを内包している。

D. 人事・人材マネジメント戦略

組織改革：
BU 制を廃止し、開発機能を中核とする一体運営型のスタジオ体制へ移行する 2。これにより、開発ノウハウの統合・共有と内製開発力の強化を目指す 2。プロデューサーの役割を再定義し、社内支援体制を整備する 5。タイトル開発進捗管理プロセスも見直す 2。
開発文化、人材流動性、生産性への影響：
「『個』のクリエイティブと『組織』のマネジメントが調和した」開発推進体制を目指す 5。社内開発人材のタレントモビリティを促進し、開発コストの最適化を図る 2。AI 活用による生産性向上も推進する 2。マイクロソフトの事例報告 27 によれば、スクエニ HD は AI 活用によりメールや会議時間を削減し、価値創造時間を 30%以上増加させたとされる。
人材獲得、育成、リテンション：

戦略的人材育成のため、人材開発委員会を設置する 2。新たな人事施策として、業績に連動した賞与制度を導入する 2。ハイブリッドワークに対応したインフラ投資や魅力的なオフィス環境の整備も行う 10。スクウェア・エニックス・アメリカは、多様性、包括性、革新性、協調性を重視する文化を掲げ、成長と学習を奨励し、学費援助制度も提供していると述べている 28。しかし、外部からは、採用のハードルが高い 29、過酷な労働（クランチ）の可能性、プロジェクト完了後の解雇といった業界の慣行が同社にも影響しうるとの見方がある 30。近年の欧米での人員削減 25 は、リストラが実際にタレントに影響を与えていることを示している。一方で、従業員を保護するための顧客ハラスメントポリシーを更新し、法的措置も辞さない構えを示したこと 31 は、従業員のウェルビーイングとリテンションにとって前向きな動きである。BU 制廃止と統合スタジオ体制への移行[2]は効率性と協調を目指すものであるが、このような大規模な変更は不確実性を生み、士気に影響を与え、旧体制に慣れた、あるいはそこで成果を上げていた人材の流出につながる可能性がある。過去にはキャリアパスの不透明さが指摘されたこともあり[32]、変革の成功は、従業員の不安を和らげ、明確なビジョンを示す繊細かつ効果的なチェンジマネジメントにかかっている。

開発における AI の推進[2]は、大幅な生産性向上をもたらす可能性がある一方で、クリエイティブスタッフの間で雇用不安や仕事の性質変化への懸念を生む可能性もある。AI を代替ではなく、人間の創造性を拡張するツールとして位置づける丁寧なコミュニケーションが、士気と創造性を維持する上で不可欠となる。

E. 知的財産（IP）および無形資産戦略

IP 価値の最大化：
IP は中核的な競争力と位置付けられている 10。ゲーム、マーチャンダイジング、アミューズメント施設、イベント、出版物など、多角的な IP 展開を加速する 2。この目的のため、IP ビジネス開発専門部署が新設された 10。タイトーの国内外 173 店舗のアミューズメント施設も IP の顧客接点として活用する 2。
IP および技術への戦略的投資：
800～1,000 億円の戦略投資枠 2 の一部は、IP や技術獲得のための M&A に充当可能である。新規スタジオ設立、M&A、新規 IP 創出を通じて IP エコシステムの強化を目指す方針は、過去の発表 26 とも共鳴しており、MTP でも IP 投資の重要性が示唆されている。AI を活用した開発効率向上のための研究開発プロジェクトも推進する 2。
IP 保存：
過去の開発資料（コンセプトアート、デザインドキュメント等）をアーカイブし、歴史と文化的価値を保存する取り組みを進めている 33。これは長期的な価値創造とブランド構築活動の一環である。

戦略は、既存の豊富なIP の活用[5]と、新規IP の果敢な創造[5]の両方を強調している。この二つのバランスをうまくとることが極めて重要である。古いIP への過度な依存は停滞のリスクを招く一方、新規IP はハイリスク・ハイリターンである。新設されたIP ビジネス開発部署[10]は、このバランスを取る上での構造的な一歩と言える。「量より質」という方針の下では、全体として賭けられる回数が減るため、既存IP の収益化と新規IP 育成の間のリソース配分はより慎重な判断が求められる。

AI[2]は単なるコスト削減ツールに留まらない。革新的に活用されれば、IP 創造プロセス自体の価値を高める中核的な技術資産となり得る。例えば、IP の世界観に基づいた複雑な世界の生成、よりリアルなNPC の行動、あるいはパーソナライズされた体験の提供を可能にし、それによって同社のIP を差別化することができる。

IV. マルチステークホルダー評価と市場の反応

A. 投資家の視点

株価動向とアクティビスト投資家：
3D インベストメント・パートナーズがスクエニHD への出資比率を8.78%から9.79%へ引き上げたこと13 は、アクティビストによる関心の高まりを示している。以前から3D 社が主要株主であり、スクエニHD が変革を進めてきた経緯もある15。これは、経営陣への継続的な圧力または対話が存在することを示唆する。株価については、出資比率引き上げの報道後に「続伸し新高値」を記録したとの情報14 もあるが、ブルームバーグは決算発表とリストラ報道後に株価が16%急落（過去13 年で最大の下落）したと報じており23、発表内容によって市場の反応が大きく変動していることがわかる。
株主還元方針：
安定配当（配当性向30%）と機動的な自己株式取得（2025 年3 月期〜2026 年3 月期で200 億円、2 期間合計で310 億円の配当を予定）へのコミットメントが示されている2。流動性向上と投資家層拡大を目的とした1 株を3 株への株式分割も2025 年10 月に予定されている2。DIME 誌は、同社の財務状況の良さ（利益減少にもかかわらず）がアクティビストにとって魅力的なターゲットとなった可能性を指摘している4。
3D インベストメント・パートナーズのようなアクティビスト投資家の影響力増大[13]は、待ったなしの変革と収益性重視を促す力となり得る。しかし、それは同時に、新規

IP 創出に不可欠な長期的なクリエイティブなリスクテイクと相反する短期的な圧力を生む可能性もはらんでいる。MTP の多くの要素（コンテンツ評価損[4]、収益性重視[2]、株主還元強化[2] など）は、アクティビストの要求と一致する方向性を示している。

株式分割[2] は、個人投資家にとって株式を取得しやすくすることを目的とする場合が多い。流動性を改善する効果はあるものの、企業のファンダメンタルな価値や将来性を直接変えるものではない。今回の MTP の文脈では、自己株式取得や明確な戦略コミュニケーションといったより実質的な変更と並行して、投資家との関係改善を図る広範な取り組みの一環と見なすことができる。

B. 業界およびメディアの論評

主要な論調：
「量から質へ」の転換は広く報じられ、必要な修正と見なされている 3。ファミ通はこれを「巻き返し」を図る計画と評している 10。マルチプラットフォーム戦略、特に PC 重視の姿勢は大きな話題となっている 6。Kotaku 8 や PC Gamer 7 は、これを独占への過度な依存からの脱却と見ている。BU 制廃止を含むリストラクチャリングも、大幅な改革として注目されている 5。過去の失敗（カニバリゼーション、不振の AAA タイトル）の認識も共通のテーマである 7。
批評と支持：
GamesIndustry.biz 6 は、2025 年 3 月期の売上減にもかかわらず、戦略転換とコスト管理により利益が増加したことを強調し、『ドラゴンクエスト III HD-2D リメイク』を好材料として挙げている。Kotaku 8 は、「奇妙な意思決定」と業績不振のゲームが続いたことを踏まえ、今回の変更は遅すぎたくらいであり、マルチプラットフォーム化は時代遅れの慣行からの覚醒だと示唆している。PC Gamer 23 は桐生社長の「我々の勝利の方程式はもはや有効ではない」との言葉を引用し、質への転換とマルチプラットフォーム PC リリースを肯定的に評価しつつも、短期的なパイプラインに関するアナリストの懸念も伝えている。DIME 4 はこの転換を「攻めから守りの経営に入った」と分析し、積極的な拡大よりも「止血を図った」ものであり、それがアクティビストの介入を招いたと指摘している。
メディアは概ね、スクエニ HD 自身の「再起動」および「量から質へ」という物語を反復している。パイプラインの空白期間など、いくつかの批判的な疑問は提示されているものの、変革の根本的な必要性については広く受け入れられており、MTP の初期展開に対しては、慎重ながらも概ね好意的な外部環境が形成されていると言える。

マルチプラットフォームへの移行に関するメディアの強い関心[7] は、特に高コストな AAA タイトルにとって、従来のコンソール独占がサードパーティパブリッシャーにと

ってますます困難になっているという、より広範な業界トレンドと感情を反映している。スクエニ HD の動きは、この新しい現実への適応と見なされている。

C. アナリスト評価と見通し

センチメントの総合：
欧州系大手証券会社は、MTP 発表後の 2025 年 5 月 23 日付で、レーティング「弱気」を継続し、目標株価を 6,770 円とした 35。これは少なくとも一社の大手アナリストが初期的な懐疑論を示していることを意味する。みんかぶ 36 によれば、2025 年 5 月 14 日時点（決算・MTP 発表直後）のアナリストコンセンサスは「中立」、業績評価は「曇り」となっており、不透明感を反映している。東洋証券のアナリスト矢野秀樹氏はブルームバーグを通じて、「同社がゲーム制作パイプラインを刷新し、会社を再起動させることは素晴らしいかもしれないが、今年と来年に何を売るのか？」とコメントしており 23、パイプラインの可視性がアナリストの主要な懸念事項であることを示している。
主な懸念と楽観論：
懸念材料としては、短期的なリリースのパイプラインと、「量から質へ」の転換が収益に与える影響が挙げられる 23。楽観的な見方としては、コスト管理と集中的な開発による収益性改善の可能性が指摘されている 6。過去の非効率性に対処するという基本的な論理は前向きに評価される可能性が高いが、実行が鍵となる。

表 4：アナリスト評価および目標株価の概要（新中期経営計画発表後）

アナリスト/情報源	評価日	レーティング	目標株価（円）	主なコメント・懸念（要約）
欧州系大手証券[35]	2025 年 5 月 23 日	弱気（継続）	6,770	MTP 発表後も弱気見通し
みんかぶ（コンセンサス）[36]	2025 年 5 月 14 日	中立	N/A	業績評価「曇り」、MTP 発表直後の不透明感
矢野秀樹氏（東洋証券、Bloomberg 経由）[23]	N/A	N/A	N/A	短期的な販売タイトルのパイプラインへの懸念

出典: [23]					

アナリストは、MTP が約束する長期的な健全性と、当面の不確実性および2025 年3 月期・2026 年3 月期に予想される売上低迷との間で評価に苦慮しているように見受けられる。「弱気」レーティング[35]や「曇り」という見通し[36]は、この慎重な姿勢を反映している。MTP 自体が回復前の売上減少を予測しており[4]、2025 年3 月期・2026 年3 月期における主要な「質」の高いタイトルの具体的な情報が不足しているため[23]、アナリストが大幅な成長をモデル化することは困難である。

前中期経営計画が大幅な目標未達に終わった後[10]、アナリストは新しい長期目標に対して、新経営陣と新戦略の下での実績が積み上がるまで、より懐疑的になる可能性がある。桐生社長のチームは、市場の信頼を再構築するために、一貫した進捗を示し、中間目標を達成する必要がある。

V. 総括的分析と戦略的展望

A. 総合評価：新中期経営計画の SWOT 分析

- **強み（Strengths ）**： 強力な IP ポートフォリオ、品質へのコミットメント、マルチプラットフォーム展開によるリーチ拡大、過去の課題への明確な認識、株主還元重視の姿勢改善。
- **弱み（Weaknesses ）**： 短期的なパイプラインの希薄化の可能性、大規模な組織再編に伴う実行リスク、AAA タイトルの約束を過去に一貫して果たせなかった実績、潜在的な人材流出。
- **機会（Opportunities ）**： PC 市場での成長、新規 IP 創出、AI 活用による効率化・革新、海外市場での信頼とシェア回復、IP のクロスメディア展開。
- **脅威（Threats ）**： 激しい競争環境、開発コストの高騰、革新が滞った場合のフランチャイズの陳腐化、ゲーマーの嗜好の変化、アクティビスト投資家からの短期的な成果要求圧力。

B. スクウェア・エニックスの競争上のポジショニングへの影響予測

新中期経営計画が成功すれば、より焦点が絞られ、収益性が高く、創造的に再活性化されたスクエニ HD が誕生する可能性がある。逆に、実行に失敗すれば、さらなる市場シェアの侵食と財務的困難を招く可能性がある。マルチプラットフォームへの移行は、プラットフォームに依存しないパブリッシャーとの競争において有利に働く可能性があるが、全プラットフォームで一貫した品質を維持する必要がある。

C. 新中期経営計画実現のための重要な成功要因とステークホルダーへの考慮事項

重要な成功要因： 企業文化変革を導く効果的なリーダーシップ、トップクラスのクリエイティブ人材および技術人材の獲得と維持、規律あるプロジェクト選択と実行、新たな「質」の高い AAA タイトルの成功裏のローンチ、透明性の高いコミュニケーションと中間成果による投資家の信頼維持。

ステークホルダーへの考慮事項： 投資家は、長期戦略への忍耐と短期的な実行状況の精査のバランスを取る必要がある。従業員は変革期に直面しており、明確な方向性と支援が必要である。ゲーマーは最終的に提供されるタイトルの品質に基づいて成功を判断するだろう。

MTP 全体は、よりスリムで集中的なスクエニ HD が、より高品質で収益性の高いゲームを生み出せるという考えに賭ける、ハイリスク・ハイリターンの試みである。「質」の高いタイトルが具体化しない、あるいは市場に響かなければ、この戦略は裏目に出て、企業規模は縮小し、依然として苦戦を強いられる可能性がある。

財務目標や戦略的柱の背後には、信頼の再構築という、言葉にされていない重要な課題が存在する。これは、一部の期待外れなリリースや未達成の期待の後でのゲーマーとの信頼、リストラや組織再編の中での従業員との信頼、そして業績不振の期間を経た投資家との信頼である。MTP の成功は、部分的にはこの「ソフトな」要素にかかっている。「Awakens（覚醒）」という言葉が示すように、真の覚醒には、これらのステークホルダーとの関係性の再構築が不可欠である。

引用文献

1. スクエニ、新中期経営計画を発表。収益性などの課題を受けて、“さらなる成長に向けた再起動の 3 年間”と題した戦略で巻き返しを図る | ゲーム・エンタメ最新情報のファミ通.com, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.famitsu.com/article/202405/4977
2. Medium-term Business Plan (FY2025/3-FY2027/3)- Square Enix, 6月 13, 2025 にアクセス、 https://www.hd.square-enix.com/eng/ir/pdf/20250514_01_en.pdf
3. スクウェア・エニックスが中期経営計画を発表。「再起動の 3 年間」計画を説明 - 電ファミニコゲーマー, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://news.denfaminicogamer.jp/news/2505142c
4. 2025 年 3 月期の年間配当は 3 倍超に、物言う株主の存在感が増す中で ..., 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://dime.jp/genre/1974907/
5. スクウェア・エニックス、新中期経営計画で「マルチプラットフォーム戦略」「量から質」への転換を掲げる - AUTOMATON, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://automaton-media.com/articles/newsjp/20240513-293191/
6. Square Enix game sales down but profits up as strategic shift continues | GamesIndustry.biz, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.gamesindustry.biz/square-enix-game-sales-down-but-profits-up-as-strategic-shift-continues
7. Square Enix to 'aggressively pursue' a new multiplatform business strategy 'designed to win over PC users', 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.pcgamer.com/games/final-fantasy/square-enix-to-aggressively-pursue-a-new-multiplatform-business-strategy-designed-to-win-over-pc-users/
8. Square Enix Making More 'Quality' Releases And Less Exclusives - Kotaku, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://kotaku.com/square-enix-business-plan-multiplatform-1851472456
9. Square Enix announces new medium-term business plan - “Square Enix Reboots and Awakens: 3 Years of Foundation-Laying for Long-Term Growth” - Gematsu, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.gematsu.com/2024/05/square-enix-announces-new-medium-term-business-plan-square-enix-reboots-and-awakens-3-years-of-foundation-laying-for-long-term-growth
10. スクエニ、新中期経営計画を発表。収益性などの課題を受けて ..., 6 月 13, 2025 にアクセス、 http://www.famitsu.com/article/202405/4977
11. 2024 - ANNUAL REPORT - スクウェア・エニックス・ホールディングス - Square Enix, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.hd.square-enix.com/jpn/ir/library/pdf/ar_2024.pdf
12. スクエニが約 221 億円廃棄損出したゲーム開発方針見直し、「2027 年 3 月期以降に発表予定のタイトル」がほとんどとのこと - AUTOMATON, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://automaton-media.com/articles/newsjp/20240514-293235/
13. スクエニＨＤについて、3D インベストメント・パートナーズ・プライベート・

リミティッドは保有割合が増加したと報告 [変更報告書 No.4], 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://s.kabutan.jp/news/n202506120834/
14. 【材料】スクエニＨＤが続伸し新高値、３Ｄの保有割合が９．７９％に上昇, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://kabutan.jp/news/marketnews/?b=n202506130379
15. Square Enix targeted by activist investment fund known for "aggressive" involvement in management : r/FinalFantasy - Reddit, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.reddit.com/r/FinalFantasy/comments/1kbbrtv/square_enix_targeted_by_activist_investment_fund/
16. 新中期経営計画 - 株式会社スクウェア・エニックス・ホールディングス, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.hd.square-enix.com/jpn/ir/library/pdf/20240513_01.pdf
17. 株価 25%暴落のスクエニに何が起きている? ドラクエの販売は中止？投資すべきか考える, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://tsubame104.com/archives/28452
18. 中期経営計画 - スクウェア・エニックス・ホールディングス, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.hd.square-enix.com/jpn/ir/pdf/20250514_01.pdf
19. ドラクエの「スクウェア・エニックス」2 期連続の減収に 挽回の手立ては - エキサイト, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.excite.co.jp/news/article/maonline_squareenix_20250519/
20. スクウェア・エニックス HD が純利益 69.7%減を受けて「改革案」を発表。「量から質」への転換、マルチプラットフォーム、PC ローンチなど PC ユーザー獲得への各種取り組み - 電ファミニコゲーマー, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://news.denfaminicogamer.jp/news/2405132f
21. What Are Square Enix Working On…A Look At Their Studios - Maxi-Geek, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.maxi-geek.com/con/what-are-square-enix-working-on-2025
22. 2024 | News | SQUARE ENIX HOLDINGS CO., LTD., 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.hd.square-enix.com/eng/news/2024/
23. Square Enix president bemoans weak Final Fantasy sales and says his restructure is existential: 'Our winning formula is no longer effective' | PC Gamer, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.pcgamer.com/games/rpg/square-enix-president-bemoans-weak-final-fantasy-sales-and-says-his-restructure-is-existential-our-winning-formula-is-no-longer-effective/
24. スクエニの"量から質"目指す 3 年計画。開発リソースの選択と集中を厳格化し、大型タイトルの定期的な発売を実現させる方針 | ゲーム・エンタメ最新情報のファミ通.com, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.famitsu.com/article/202505/42103
25. Square Enix Preparing for Layoffs in U.S. & Europe Amid Heavy Restructuring : r/JRPG, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.reddit.com/r/JRPG/comments/1cr6xda/square_enix_preparing_for_layoffs_in_us_europe/
26. Following sale of Western devs, Square Enix wants to acquire and establish new studios, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.gamesindustry.biz/square-enix-

wants-to-acquire-and-establish-new-studios
27. AI エージェントで実現する業務効率化とイノベーション: 日本の最新事例 - News Center Japan, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://news.microsoft.com/ja-jp/2024/12/18/241218-operational-efficiency-and-innovation-enabled-by-ai-agents-latest-case-studies-from-japan/
28. Jobs & Career Opportunities - SQUARE ENIX, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.square-enix-games.com/en_EU/careers/los-angeles
29. 【就職難易度は？】スクウェア・エニックスの採用大学ランキング | 学歴フィルター,倍率,選考フローも, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://reashu.com/square-enix_shushokunanido/
30. Is Square Enix a good company to work for? - Quora, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.quora.com/Is-Square-Enix-a-good-company-to-work-for
31. Square Enix updates harassment policy protecting employees - GamesIndustry.biz, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.gamesindustry.biz/square-enix-updates-harassment-policy-protecting-employees
32. 2005 年~2007 年にスクウェア・エニックスで観た光景｜下田賢佑 - note, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://note.com/kensuke_shimoda/n/n09dc70dfe815
33. 「CEDEC 2024」「ゲーム開発過去資料の保存の最前線を語ろう！」のレポート, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://news.denfaminicogamer.jp/kikakuthetower/240904m
34. Square Enix, Capcom, Taito, and Sega commit to "archiving past development materials" | GamesIndustry.biz, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://www.gamesindustry.biz/square-enix-capcom-taito-and-sega-commit-to-archiving-past-development-materials
35. 9684 スクウェア・エニックス・ホールディングス - IFIS 株予報 - レーティング、目標株価, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&sa=report_pbr&bcode=9684
36. スクウェア・エニックス・ホールディングス (9684) : 株価/予想・目標株価 [SQUARE ENIX HOLDINGS] - みんかぶ, 6 月 13, 2025 にアクセス、 https://minkabu.jp/stock/9684