

ガンホー パズドラの比率と 株主還元の10期

新しい収益の柱と株主還元方針の変更は、
その後どうなったか

要約

パズドラシリーズの比率・営業利益・配当

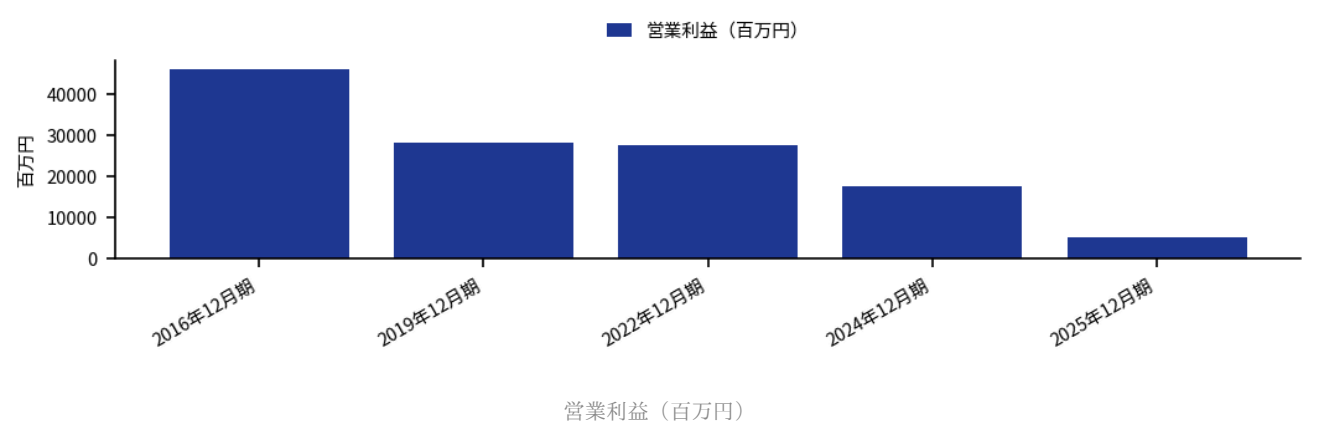
答え

1. パズドラシリーズの売上高の比率は、2016年12月期の84.3%から2025年12月期の27.4%へ下がりました。

2. 同じ期間に営業利益は46,081百万円から5,056百万円になり、2025年12月期の単体は△3,702百万円でした。

3. 2026年2月13日に決めた新しい配当方針に対し、2025年12月期はDOE4.0%・連結配当性向348.9%でした。

年度	パズドラシリーズの比率 (%)	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)
2016年12月期	84.3	112,457	46,081
2019年12月期	56.9	101,392	28,349
2022年12月期	48.1	105,505	27,649
2024年12月期	41.2	103,600	17,491
2025年12月期	27.4	93,242	5,056



注：パズドラシリーズの売上高は、スマートフォン向けのほか家庭用ゲーム機向けや「その他キャラクターグッズ等の展開を含め」た額で、有価証券報告書の事業等のリスクに載る会社の値です（2016年12月期は[7] p12、2019年12月期は[8] p10、2022年12月期は[9] p10、2024年12月期は[10] p12）。2025年12月期の比率は会社のウェブページ「事業等のリスク」の値 [11]。売上高・営業利益は連結で、2016年12月期は[7] p47、2019年12月期は[8] p44、2022年12月期は[6] p1、2024・2025年12月期は[1] p1。

比率は2023年12月期の33.2%から2024年12月期に41.2%へ上がり、2025年12月期に27.4%へ下がりました。会社は2022年12月期と2024年12月期の売上高の増減の主な理由に、子会社のGravityグループ（「ラグナロク」関連タイトルを運営）の売上高を挙げています。

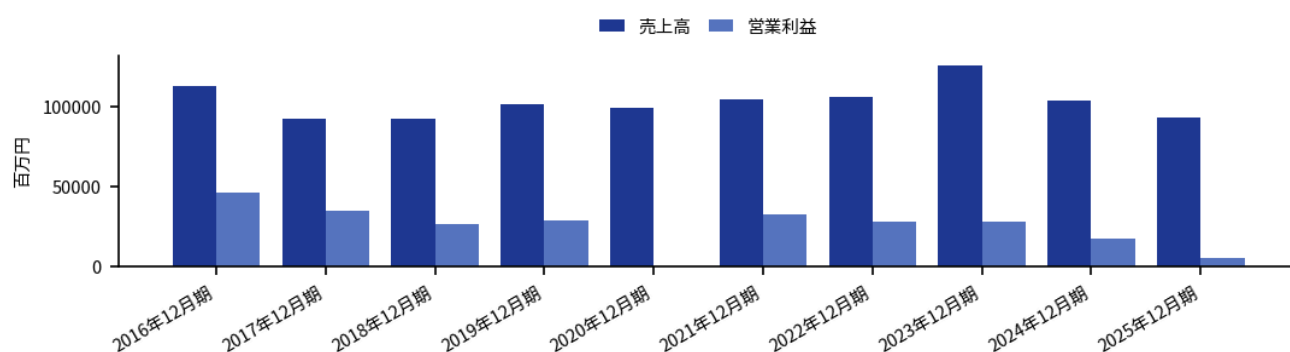
パズドラの比率が下がった10期に営業利益も減り、配当は2026年2月に方針を変えて前の期より増えました。

本レポートの構成と無料ページとの違い

このレポートの中心は p9～p10 です。会社が示した株主還元・新作・提携・経営指標の説明と、その後の実績を出典の頁つきで照合しました。あの会社のしくみの無料の会社ページ（ガンホー）に加えて、10期の業績と配当（p3）、パズドラシリーズの比率（p4）、地域別の売上高（p5）、研究開発費と広告宣伝費（p6）、自己株式（p7）、資料ごとの表記の違い（p8）を、同じ会社の公開資料から並べました。

10期の業績と配当

年度	売上高	営業利益	営業利益率	1株配当	配当性向（単体）
2016年12月期	112,457	46,081	41.0%	3.0円	8.6%
2017年12月期	92,306	34,384	37.3%	3.0円	10.8%
2018年12月期	92,101	26,577	28.9%	3.0円	13.9%
2019年12月期	101,392	28,349	28.0%	30円	12.9%
2020年12月期	98,844	—	—	30.0円	16.0%
2021年12月期	104,626	32,802	31.4%	60.0円	21.7%
2022年12月期	105,505	27,649	26.2%	30.0円	20.4%
2023年12月期	125,315	27,880	22.2%	30.0円	24.1%
2024年12月期	103,600	17,491	16.9%	60.00円	67.9%
2025年12月期	93,242	5,056	5.4%	90.00円	—



売上高・営業利益（百万円）

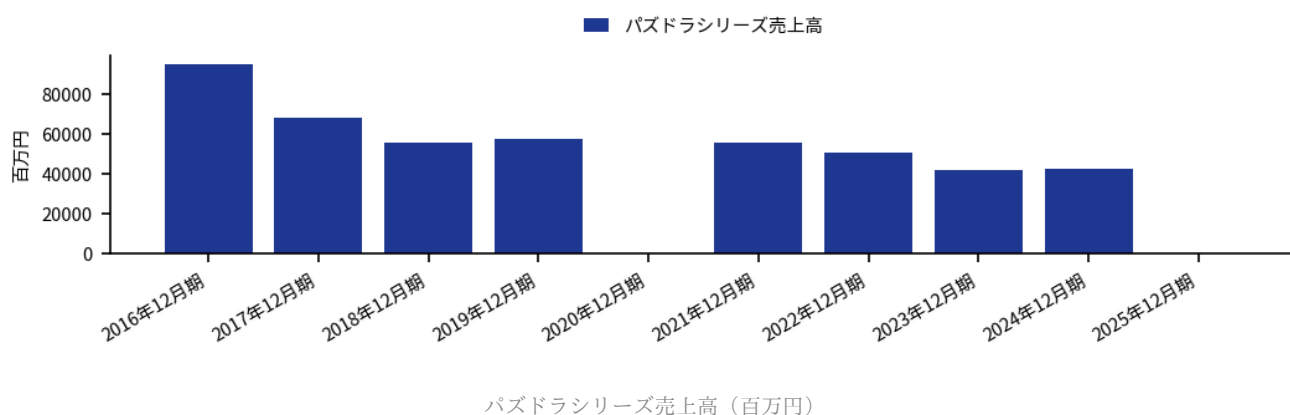
注：売上高・営業利益は連結、百万円。2016・2017年12月期は[7] p47、2018・2019年12月期は[8] p44、2020年12月期の売上高と2021年12月期は[9] p2・p53、2022・2023年12月期は[6] p1、2024・2025年12月期は[1] p1。営業利益率は2022～2025年12月期が決算短信の値 [6] p1・[1] p1、ほかは売上高と営業利益からの計算。2020年12月期の営業利益は有価証券報告書を取得できず未確認。1株配当の2016～2018年12月期は株式併合（2019年7月1日）[8] p2 の前の額で、2019年12月期以降とは比べられません。2021年12月期は記念配当30円を含みます。配当性向は提出会社（単体）の値。1株配当と配当性向は[8] p3・[9] p3・[10] p3、2024・2025年12月期の1株配当は[1] p1。

連結の配当性向は、2022年12月期9.8%、2023年12月期11.0%、2024年12月期32.8%、2025年12月期348.9%です。2025年12月期は単体の営業利益が△3,702百万円でした。会社は通期の業績予想を「開示しない方針」としています。

表で前の期と比べられる年は、2021年12月期を除き、営業利益率が前の期を下回りました。

パズドラシリーズの売上高と比率

年度	パズドラシリーズ売上高	連結売上高に占める比率
2016年12月期	94,837	84.3%
2017年12月期	68,093	73.8%
2018年12月期	55,335	60.1%
2019年12月期	57,735	56.9%
2020年12月期	—	—
2021年12月期	55,829	53.4%
2022年12月期	50,755	48.1%
2023年12月期	41,656	33.2%
2024年12月期	42,677	41.2%
2025年12月期	—	27.4%



注：百万円。有価証券報告書の事業等のリスクの値で、2016・2017年12月期は[7] p12、2018・2019年12月期は[8] p10、2021・2022年12月期は[9] p10、2023・2024年12月期は[10] p12。2020年12月期と2025年12月期の金額は有価証券報告書を取得できず未確認。2025年12月期の比率は会社のウェブページ「事業等のリスク」[11]。

会社は2024年12月期の有価証券報告書で、Ragnarokの「関連タイトルの売上増加により、従来と比較すると」パズドラシリーズへの「依存度は低下傾向にありますが」と書いています。会社はMAU（「月に1回以上ゲームにログインしている利用者」）を「経営指標として最重要視」と説明していますが、MAUの数は載っていません。

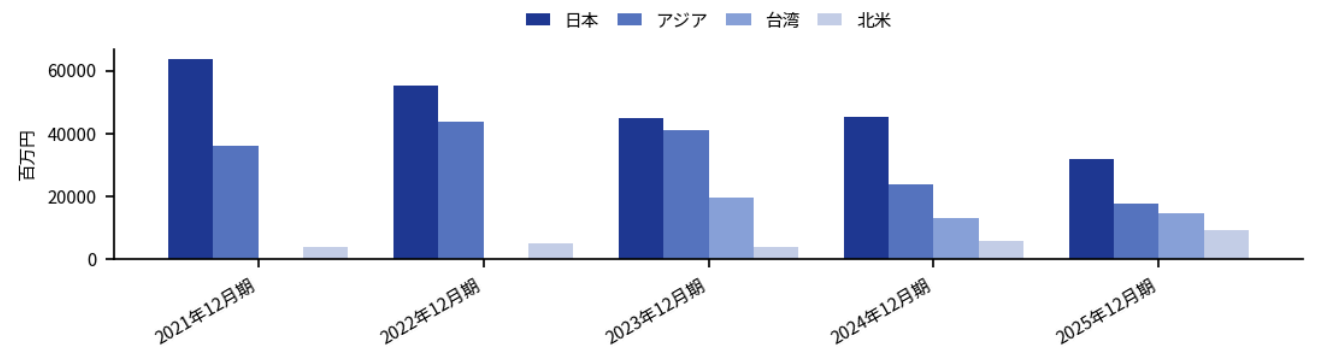
ダウンロード数（会社の発表。売上高や利用者数ではありません）

- パズドラシリーズ：全世界で9,000万ダウンロード（2025年5月29日の発表）[15] p1
- パズドラ（国内）：6,400万ダウンロード（2026年6月29日現在。同一端末の重複を含まない数え方）[13]
- ニンジャラ：世界累計1,200万ダウンロード（2026年6月26日）[14] p1

パズドラシリーズの売上高は2016年12月期の94,837百万円から2024年12月期の42,677百万円になり、2025年12月期の比率は27.4%でした。

地域別の売上高

年度	日本	アジア	台湾	北米	日本の比率
2021年12月期	63,544	35,914	—	3,699	60.7%
2022年12月期	55,136	43,787	—	5,001	52.3%
2023年12月期	45,001	41,039	19,449	3,762	35.9%
2024年12月期	45,393	23,837	13,132	5,596	43.8%
2025年12月期	31,831	17,531	14,370	9,011	34.1%



地域別の売上高（百万円）

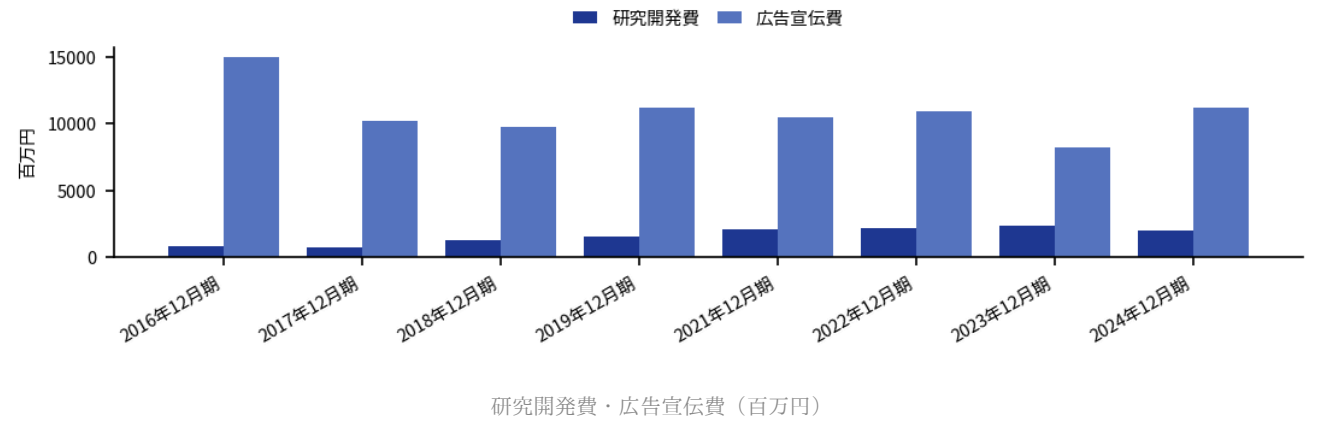
注：百万円。顧客の所在地による区分で、2021・2022年12月期は[9] p78・p79、2023年12月期は[6] p14、2024・2025年12月期は[1] p12。アジアの範囲は年度で違い、2022年12月期の行は台湾をアジアに含む区分です。2023年12月期の決算短信から台湾、2025年12月期の決算短信からインドネシアを別に表示しています。日本の比率は日本÷連結売上高の計算。

2025年12月期は、タイ5,641百万円、インドネシア8,982百万円、中南米2,815百万円も別に載っています。2023年12月期のタイは14,752百万円、2024年12月期のインドネシアは3,591百万円でした。会社は2025年10月23日にRagnarok: Twilightの東南アジアでの配信を始めたと説明しています。

日本の比率は2021年12月期の60.7%から、2025年12月期には34.1%になりました。

研究開発費と広告宣伝費

年度	研究開発費	広告宣伝費	営業利益
2016年12月期	830	14,973	46,081
2017年12月期	699	10,224	34,384
2018年12月期	1,245	9,760	26,577
2019年12月期	1,571	11,165	28,349
2021年12月期	2,113	10,526	32,802
2022年12月期	2,149	10,908	27,649
2023年12月期	2,388	8,181	27,880
2024年12月期	1,996	11,198	17,491



注：連結、百万円。研究開発費は一般管理費に含まれる研究開発費、広告宣伝費は販売費及び一般管理費の主なもの。2016・2017年12月期は[7] p56、2018・2019年12月期は[8] p52、2021・2022年12月期は[9] p62、2023・2024年12月期は[10] p65。営業利益の資料はp3の注と同じです。2020年12月期と2025年12月期は有価証券報告書を取得できず未確認。

会社は2024年12月期の販売費及び一般管理費について「主に広告宣伝費の増加により35,923百万円」と説明しています。2025年12月期は「業務委託費を中心に新規開発タイトルに係るコストが増加しました」。タイトルごとの開発費や回収期間は開示されていません。

減損損失（サービス停止や収益力の低下などで、資産の帳簿の額を切り下げた額） [1] p10

- 2024年12月期：174百万円
- 2025年12月期：203百万円

表の8期で、広告宣伝費は毎年、研究開発費を上回りました。

自己株式の取得と消却

取締役会決議	取得の上限（株）	取得の上限（円）	取得した株数（株）	取得した額（円）	消却（株）
2023年2月14日	2,800,000	5,000,000,000	1,994,900	4,999,974,600	3,943,200
2026年2月13日	2,100,000	5,000,000,000	1,981,500	4,999,851,200	16,000,000

注：2023年2月14日の決議は2022年12月期の有価証券報告書の重要な後発事象 [9] p81、2026年2月13日の決議は2025年12月期の決算短信 [1] p15 と取得状況のお知らせ [3] p1。

2026年2月13日の決議分は、2026年4月30日までの累計で取得を終えたと会社は発表しました。発行済株式数は2025年12月期末の69,161,416株から、2026年12月期中間期末に53,161,416株になりました。2016年12月期について、会社は純資産と総資産の大幅な減少を「主に自己株式の取得等によるもの」と説明しています。

決算書に載った自己株式の取得の額（連結、百万円）

- 2022年12月期：5,024（キャッシュ・フローの説明の文）
- 2023年12月期：△5,016（株主資本等変動計算書）
- 2024年12月期：△9,865（キャッシュ・フロー計算書の純増減額）
- 2025年12月期：△5,002（同上）

照合した2回の決議は、どちらも上限の株数と金額の範囲で取得を終え、決めた株数を消却しました。

資料ごとの表記の違いと反例

項目	先の表記	後の表記	内容
2022年12月期のアジア	43,787百万円 (2022年12月期の有報)	アジア25,249百万円・ 台湾18,537百万円 (2023年12月期の短信)	台湾を分けて表示
2024年12月期のアジア	27,429百万円(組替前)	アジア23,837百万円・ インドネシア3,591百万円	インドネシアを分けて表示
パズドラへの依存	「依存度は低下傾向にあります」	比率は2023年12月期33.2%、 2024年12月期41.2%	説明と同じ有報で比率が前の期を上回った
2024年12月期の配当性向	単体67.9%(有報)	連結32.8%(決算短信)	基準が違う

注：2024年12月期の配当性向の2つの値は、単体（提出会社）と連結で利益の基準が違うため、どちらも会社の公表値です。

パズドラへの依存度が「低下傾向」という表記は、比率が前の期より上がった2024年12月期の有価証券報告書にあります。地域別の売上高は区分が2回変わったため、アジアの値は年度をまたいでそのまま比べられません。

同じ年度の同じ項目でも、資料と区分によって値と表記が違うものが4つありました。

会社の計画・方針とその後の実績（株主還元）

説明した時期・資料	会社の説明	その後の実績	照合	根拠
2026年2月13日 決算短信 [1] p3	変更前の方針 「連結配当性向を30%以上とし、 安定的かつ継続的に実施する方針です」	2024年12月期の連結配当性向32.8%	比べられない	実績は[1] p1。 変更前の方針の適用期間が資料に無く、 2024年12月期の有報の配当政策にも30%の記載が無い
2026年2月13日 決算短信 [1] p3	「株主資本配当率（DOE）を導入しDOE4%を指標としつつ、 連結配当性向も50%以上とする方針」。 「2025年12月期より適用します」	同じ決算短信に載る2025年12月期の純資産配当率4.0%、 連結配当性向348.9%	計画どおり	実績は[1] p1。 方針と同じ資料にある実績ではない。 2026年3月30日のお知らせ[2] p1も同じ方針
2026年2月13日 決算短信 [1] p15	自己株式の取得： 上限2,100,000株・ 5,000,000,000円	累計1,981,500株・ 4,999,851,200円で取得終了	計画どおり	2026年5月1日のお知らせ[3] p1
2026年2月13日 決算短信 [1] p15	自己株式16,000,000株の消却	発行済株式数は2025年12月期末69,161,416株、 2026年12月期中間期末53,161,416株	計画どおり	2025年12月期末は[1] p1、 中間期末は中間期の決算短信[4] p1
2023年2月14日 取締役会決議 [9] p81	上限2,800,000株・ 5,000,000,000円の取得、 3,943,200株の消却	1,994,900株・ 4,999,974,600円を取得。 2023年12月期の減少株式数3,943,200株	計画どおり	取得は[9] p81、 減少株式数は2024年12月期の有報 [10] p67

注：DOE（株主資本配当率）は、株主資本に対する配当の割合。決算短信の表では純資産配当率と表記されています。

配当と自己株式についての説明は、この表の適用期間の分かる行はどれも説明どおりの結果でした。
2025年12月期の連結配当性向348.9%は、変更後の方針の50%以上を上回っています。

株主還元の説明は、適用期間の分かる行はどれも説明どおりでした。

計画・説明のうち途中・開示なしの項目

会社の説明（時期）	その後の実績	照合	根拠
通期の連結業績予想は開示しない方針です（2024年2月14日・2026年2月13日・2026年8月7日）	通期予想の数値は資料に無い	開示なし	[6] p1・[1] p1・[4] p2。 2026年12月期の配当予想も「未定」[1] p1
ニンジャラ2 未知なる惑星を「来春リリース」（2026年8月7日）	2026年8月7日の時点で発売前	途中	新作パイプラインを開発中と説明 [4] p2
ソニー・ミュージックとの資本業務提携、受渡期日「2026年12月30日（予定）」（2026年8月28日）	株式12,006,500株・総額28,635,502,500円の譲渡の予定。業務提携は「今後両者でさらに協議を行い、詳細を確定していく予定です」	途中	[5] p2～p4
「新しい収益の柱となるキラーコンテンツの」企画・開発を推進（2017年12月期の有報）	パズドラシリーズの比率は2017年12月期73.8%から2025年12月期27.4%。Ragnarok関連タイトルは「引き続き連結業績に大きく貢献しております」	比べられない	説明は[7] p10、比率は[7] p12・[11]、Ragnarokの説明は[1] p2。タイトル別の売上高・利益は開示なし
「MAUを経営指標として最重要視」（2017年12月期の有報）	MAUの実数は資料に無い	開示なし	[7] p10。 MAUの定義だけが載る[9] p16

会社はワンソース・マルチユース（1つのゲームをアニメやグッズなど多様な形で提供すること）を経営戦略に掲げていますが、その売上高の内訳は載っていません。

確認点と分からないこと

公開資料からは分からないこと

- 事業の区分ごとの売上高・利益：会社は「単一セグメント」として載せていません。
- パズドラシリーズ以外のタイトル別の売上高・利益、パズドラシリーズの中の内訳（スマートフォン・家庭用ゲーム・グッズ）。
- MAUの実数。会社は最重要の経営指標と説明しています。
- 通期の業績予想の数値。
- 連結配当性向30%以上の方針を始めた時期。
- 開発費の回収期間・タイトル別の開発費、ライセンス収入の総額。2021年12月期のNuverse(Hong Kong)Limitedへの売上高12,140百万円は「ロイヤリティ収入」ですが、特定の相手先の値です。
- 資料を取得できず未確認のもの：2020年12月期の営業利益とパズドラシリーズの比率、2025年12月期のパズドラシリーズ売上高・研究開発費・広告宣伝費（いずれも有価証券報告書）。

2026年12月期中間期の売上高は51,759百万円、営業利益は6,380百万円でした。新作では、2025年5月29日にパズル&ドラゴンズ ゼロの正式サービスを始め、2025年12月にLET IT DIE: INFERNOをリリースしました。どちらも売上高は個別に載っていません。

次の通期決算（2026年12月期）で、同じ数字が載る資料（2025年12月期の資料での位置）

- 売上高・営業利益・営業利益率・配当・連結配当性向・純資産配当率：決算短信 p1 [1]
- 株主還元方針と期末配当：決算短信 p3 [1]、剰余金の配当に関するお知らせ [2]
- 地域別の売上高：決算短信 p12 [1]
- 減損損失・自己株式の取得の額：決算短信 p10 [1]
- パズドラシリーズの売上高と比率：有価証券報告書の事業等のリスク [10] p12
- 研究開発費・広告宣伝費：有価証券報告書の連結損益計算書関係 [10] p65
- ソニー・ミュージックとの提携の開始：受渡期日「2026年12月30日（予定）」の後の開示 [5]

事業の区分・タイトル・MAUの数字が載っていないため、パズドラ以外の柱が何でどれだけかは、公開資料からは決められません。

出典・訂正の連絡先・免責

出典一覧

番号	資料名（ガンホー）	発表日	使った頁	URL	確認日
1	2025年12月期 決算短信〔日本基準〕 （連結）	2026年2 月13日	p1～p4・p10～ p12・p15	https://kabuyoho-sls-disclose.ifis.co.jp/c0d/140120260212556739.pdf	2026年10 月19日
2	剰余金の配当に関する お知らせ	2026年3 月30日	p1	https://kabuyoho-sls-disclose.ifis.co.jp/d1e/140120260304575931.pdf	2026年10 月19日
3	自己株式の取得状況及 び取得終了に関するお 知らせ	2026年5 月1日	p1	https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260501/20260430515515.pdf	2026年10 月19日
4	2026年12月期 第2四半期（中間期） 決算短信	2026年8 月7日	p1～p2	https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260807/20260731505154.pdf	2026年10 月19日
5	ソニー・ ミュージックエンタテ インメントとの資本業 務提携等に関するお知 らせ	2026年8 月28日	p2～p4	https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20260828/20260828527929.pdf	2026年10 月19日
6	2023年12月期 決算短信〔日本基準〕 （連結）	2024年2 月14日	p1・p11～p12	https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclosure.ifis.co.jp/2f6/140120240214537027.pdf	2026年10 月19日
7	有価証券報告書 第21期 （2017年12月期）	未確認	p10～p12・p47・ p56	https://buffett-code-archives.s3.amazonaws.com/edinet_archives/S100CMD5.pdf	2026年10 月19日
8	有価証券報告書 第23期 （2019年12月期）	未確認	p2～p3・p10・ p44・p52	https://buffett-code-archives.s3.amazonaws.com/edinet_archives/S100ICLP.pdf	2026年10 月19日
9	有価証券報告書 第26期 （2022年12月期）	未確認	p2～p3・p9～ p10・p16・p18・ p53・p62・p78～ p79・p81	https://f.irbank.net/pdf/E05474/ir/S100QICZ.pdf	2026年10 月19日
10	有価証券報告書 第28期 （2024年12月期）	未確認	p3・p12・p20・ p58・p65・p67	https://f.irbank.net/pdf/E05474/ir/S100VHTV.pdf	2026年10 月19日
11	事業等のリスク （ウェブページ）	－	全文	https://www.gungho.co.jp/jp/ir/policy/risk.html	2026年10 月19日
12	経営戦略 （ウェブページ）	－	全文	https://www.gungho.co.jp/jp/ir/policy/strategy.html	2026年10 月19日
13	『パズル& ドラゴンズ』 国内累計6,400万ダウ ンロード突破	2026年6 月29日	全文	https://www.gungho.co.jp/jp/news/ccjg5s00000000z0.html	2026年10 月19日
14	『ニンジャラ』 世界累計1,200万ダウ ンロードを突破	2026年6 月30日	p1	https://www.gungho.co.jp/jp/news/ccjg5s00000000100-att/pr_20260630.pdf	2026年10 月19日
15	『パズル&ドラゴンズ ゼロ』 正式サービス開始	2025年5 月29日	p1	https://www.gungho.co.jp/jp/news/ccjg5s00000000s0-att/pr_20250529.pdf	2026年10 月19日

PDF 資料の頁は資料の下部に印字された番号です。決算短信の最初の2枚（サマリー）は印字が無いため p1 と書きました。2020年12月期と2025年12月期の有価証券報告書は、本の調査で使った URL が開け

ず、その数字は使っていません。

項目	内容
対象決算期	2016年12月期～2025年12月期（12月決算・連結）と2026年12月期中間期
照合した会社の説明	2017年12月期の有価証券報告書～2026年8月28日の開示資料
調査基準日	2026年10月19日
発行	あの会社のしくみ

用語

用語	このレポートでの意味（資料の定義から）
株式併合	2019年7月1日に普通株式10株を1株に併合
開発5原則	直感的・革新的・魅力的・継続的・演出的というゲーム開発の原則
ロイヤルカスタマー	会社が目指す生涯顧客
MAU	月に1回以上ゲームにログインしている利用者の数
ワンソース・マルチユース	1つのゲーム資産をアニメ・コミック・グッズ・イベントなど多様な形で提供すること
国内累計ダウンロード数	同一端末の重複ダウンロードを含まない会社の数え方
パズドラシリーズ	スマートフォン向けのほか家庭用ゲーム機向けやキャラクターグッズ等の展開を含む

訂正の連絡先

誤りのご連絡は、「あの会社のしくみ」サイトのお問い合わせで受け付けています。

免責

このレポートの内容は、公開された決算資料にある事業の数字と会社の説明です。投資の助言や特定の銘柄の推奨ではなく、株価や将来の業績の予想も含みません。情報は調査基準日 2026年10月19日 時点のもので、資料ごとの確認日は出典の表に記載しました。

付録 照合の根拠（資料の抜き書き）

会社の計画と実績の照合（p9～p10）に使った数字の、資料の文字そのままの抜き書きです。

根拠の番号	資料・頁	抜き書き
F26	[1] p3	連結配当性向を30%以上とし、安定的かつ継続的に実施する方針です
F11	[1] p1	60.00 60.00 3,349 32.8 2.7
F69	[6] p1	30.00 30.00 1,856 9.8 1.7
F70	[6] p1	30.00 30.00 1,796 11.0 1.5
F27	[1] p3	株主資本配当率（DOE）を導入しDOE4%を指標としつつ、連結配当性向も50%以上とする方針
F9	[1] p1	90.00 90.00 4,890 348.9 4.0
F8	[1] p1	90.00 90.00 4,890 348.9 4.0
F28	[1] p3	2025年12月期より適用します
F29	[1] p3	普通配当90円00銭とさせて
F47	[2] p1	1株当たり配当金 90 円 00 銭 同左 60 円 00 銭
F48	[2] p1	配当金総額 4,890 百万円 － 3,349 百万円
F43	[1] p15	取得する株式の総数 2,100,000株（上限）
F44	[1] p15	株式の取得価額の総額 5,000,000,000円（上限）
F50	[3] p1	取得した株式の総数 1,981,500 株
F51	[3] p1	株式の取得価額の総額 4,999,851,200 円
F52	[3] p1	得は終了しましたので、併せてお知らせいたします
F45	[1] p15	消却する株式の総数 16,000,000株
F16	[1] p1	2025年12月期 69,161,416株
F55	[4] p2	2026年12月期中間期 53,161,416株
F143	[9] p81	取得する株式の総数 2,800,000株（上限）
F144	[9] p81	株式の取得価額の総額 5,000,000,000円（上限）
F145	[9] p81	取得した株式の総数 1,994,900株