

2026 年 9 月 29 日

東京都渋谷区神宮前 1-5-1
セコム株式会社
取締役会 御中

代表取締役社長	吉田 保幸 様	社外取締役	渡邊 元 様
専務取締役	布施 達朗 様	社外取締役	原 美里 様
常務取締役	中田 貴士 様	社外取締役	松崎 耕介 様
常務取締役	稲葉 誠 様	社外取締役	鈴木 ゆかり 様
取締役	福岡 規行 様	社外取締役	矢澤 潤子 様
取締役	日根 清 様		

フラッシュライト・キャピタル・パートナーズ(以下、「私ども」)は、シンガポールを拠点とし、上場企業への長期投資を専門とする機関投資家です。私どもは、運用を受託する顧客口座にて、貴社(セコム株式会社)の株式を保有しております。

2026 年 7 月 7 日に貴社へ初めてご連絡して以来、取締役会との対話を幾度も試みてまいりましたが、実質的なご回答をいただくには至っておりません。そのため、取締役会および貴社の他の株主の皆様にもご検討いただけるよう、私どもの懸念を公にお伝えすることといたしました。

I. 迫る期限

日本において、中期ロードマップの策定は上場企業の標準的な慣行となっています¹。セコムも 2017 年以降、長期ビジョンである「セコムグループ 2030 年ビジョン」(2017 年 5 月発表)に向けた中期的な一里塚として、「セコムグループ ロードマップ 2022」(2018 年 5 月発表)、続いて「セコムグループ ロードマップ 2027」(2023 年 5 月発表)を発表してきました。

ロードマップ 2027 では、2028 年 3 月期までに達成すべきいくつかの目標が掲げられています。このうち売上高および EBIT 目標はすでに達成されており、ROE 目標についても追加的な自社株買いを通じて達成可能と考えます。しかし、海外売上高比率を 10%まで引き上げるといふ海外展開目標については、達成には程遠い状況です。ロードマップ 2027 発表以降、その数値はほとんど動いていません(当時 5.3%、現在 5.4%)²。

はっきりしないのは、この目標が今も貴社の経営課題として位置づけられているかどうかです。2023 年 9 月公表の「セコムレポート 2023」では、当時の尾関 CEO による社長メッセージの中で、10%という目標値と実績値(5%)が明確に述べられていました。しかし、その後の吉田新 CEO 体制下の「セコムレポート」では、社長メッセージにこの目標値も実績値も一切登場していません。91 ページにわたる美しく作り込まれた「セコムレポート」を読み終えて、残された期間わずか 1 年半の中で、バンガロールの新病院のような小さな更新事項がどのように 10%目標の達成につながるのか、私どもには理解しかねます。

¹ 上場企業の 87%が中期経営計画を策定しており、75%がそれを公表している。出所:日本 IR 協議会(2025 年 10 月)

² 「セコムグループ ロードマップ 2027」および「2026 年 3 月期 有価証券報告書」

こうした状況の中、「セコムレポート 2025」における社外取締役お二方の発言が、私どもには特に印象に残りました³。

「いくつかの経営課題についても率直に申し上げたいと思います……まず……グローバル展開の強化について……もっと改善できる余地があると考えています……M&A の戦略的活用や、より定期的なモニタリング体制の強化など、攻めと守りの両面でより踏み込んだ議論と意思決定が不可欠だと考えています」

－松崎耕介氏

「また、グローバル化に向けたガバナンス体制についてもさらに改善していくべきだと考えています。海外売上高の拡大をめざすにあたっては、本社と海外子会社との間に存在する運営方針やガバナンスレベルの差異を是正し、一体的なマネジメント体制を構築することが重要です」

－鈴木ゆかり氏

これらの発言は、海外事業の課題が経営陣から十分な注意を払われていないこと、そして取締役会がその問題をいまだ是正できていないことを示唆しています。

II. 放置される海外事業

2026 年 3 月期において、海外売上高比率は全体のわずか 5.4%にとどまりました。この数値をさらに分析すると、セコムの最大の海外関連会社である韓国の S-1 コーポレーション(以下「S-1」)が、この計算から除外されていることに気づきます。日本基準(J-GAAP)では連結に 50%超の持分が必要ですが、セコムの S-1 に対する 26%の出資比率はこの基準に満たません。

S-1 は単にセコムの最大の海外関連会社であるだけでなく、セコムの他の海外子会社すべてを合わせた規模をも上回り、その売上高はセコム全体の約 24%に相当します。

S-1 は韓国最大の警備サービス会社ですが、その市場シェアは 2015 年の 65.0%から 2025 年には 50.9%へと着実に低下し、2026 年上半期には初めて 50%を下回りました⁴。収益性も悪化を続けており、規模で劣る競合他社に一貫して後れを取っています⁵。

セコムは、サムスンとの合併として設立された 1980 年以来 S-1 の株主であり続け、一貫して筆頭株主の地位を保ってきました。韓国最大級かつ最も成功した財閥の一つであるサムスンは、S-1 の 20.6%を保有しており、かつては理想的なパートナーに見えたかもしれません。しかし今日、その規模の大きさこそが、セコムにとって不利に働いています。サムスングループは半導体、バイオテクノロジー、金融など約 67 の系列会社から成る巨大な企業集団であり、この巨大な帝国の中で S-1 は非中核事業の最たるものであり、事実上、見向きもされていません。

セコムより出資比率が低いにもかかわらず、サムスンは CEO の任命を含め、S-1 の経営権を握っています。歴代の S-1 CEO は、警備業界での経験を持たないサムスン電子出身者ばかり

³ セコム「セコムレポート 2025」社外取締役メッセージ(2025 年 9 月 18 日発行)

⁴ S-1 の市場シェアは、S-1、SK シールドス、KT テレコップ 3 社の売上高合計に対する比率(2015~2026 年上半期)

⁵ 2025 年 EBITDA マージン:S-1 14%、SK シールドス 21%

で、元人事責任者、元経理責任者、グループの給食事業の元責任者などが含まれます⁶。こうした経営トップの相次ぐ交代は、根深い低い基準の企業文化を助長してきました。市場シェア、収益性、株価がいずれも急落する中で、単に黒字を維持しただけのことを誇りにしていた経営者すらいました。

現地パートナーが事業に注意を払わず、自社の元幹部の受け皿として使うことに満足し、セコムを筆頭株主として遇していないとすれば、この関係を、何と呼べばよいのでしょうか。「パートナーシップ」でないことだけは確かです。

不思議なことに、セコムはこの問題を深刻に受け止めているようには見えません。91 ページに及ぶ「セコムレポート」を隅から隅まで読んでも、「S-1」の文字が登場するのはわずか3回、それもどこの国で何をしている会社か、という会社案内レベルの説明しかありません⁷。S-1の突出した規模、セコムがその筆頭株主であること、その業績の悪化について、同レポートは一切触れていません。私どもは疑問に思います。セコムの CEO が最後に韓国を訪れたのはいつでしょうか。自らを守れない会社が、どうして他人を守ることができるのでしょうか。

S-1に加え、私どもは同様の状況にあるもう一つの海外事業を見つけました。1977年、セコム初の海外進出として設立された中保科技(台湾証券取引所:9917、以下「 Тайワン・セコム」)です。セコムは28%の出資比率で筆頭株主の地位を保っています。タイワン・セコムの2025年の売上高は約900億円で、セコム全体の約7%に相当します⁸。

両社への出資比率を50%+1株まで引き上げるために必要な追加投資額は合計で1,560億円未満であり⁹、これによりセコムの連結売上高は即座に31%、EBITDAは28%増加します¹⁰。

完全な経営権と説明責任を持つことで、セコムは両社の成長性と収益性を大きく改善できるはずです。また、両社の連結はロードマップ2027の課題に対するエレガントな解決策でもあります。連結により、セコムの海外売上高比率は即座に全体の28%まで押し上げられ、当初目標の3倍近くに達します。

III. ビジョンの耐えられない軽さ

ここで根本的な問いがあります。現在の経営陣は、セコムをどのような会社にしようとしているのでしょうか。そして、1962年の創業時、セコムはどのような会社になることを目指していたのでしょうか。

今日、セコムは日本において明確なナンバーワンです。売上高で見て世界最大の警備会社でもあることは、あまり知られていません。2026年3月期において、セコムの売上高約79.9億ド

⁶ 2026年3月よりS-1の代表取締役社長

⁷ 「セコムレポート2025」

⁸ 中興保全科技股份有限公司 開示資料、FCP分析

⁹ S-1は900億円、台湾セコムは660億円。いずれも現在の株価に30%のプレミアムを上乗せした場合の試算。

¹⁰ 各社について、2026年9月25日の株価に30%のプレミアムを上乗せした価格で、議決権の過半数(50%+1株)に達するまでの株式を取得した場合の試算。売上高およびEBITDAは2025年12月期実績、為替レートは2025年平均。

ルは、ADT(米国、約 51.3 億ドル)や Verisure(欧州、約 42.7 億ドル)を大きく上回っています¹¹。

しかし、セコムのナンバーワンの地位は規模のみに支えられており、質に支えられたものではありません。実際、Verisure は急速に追いつけています。過去 10 年間、Verisure は年平均 13.6%の成長を遂げた一方、セコムはわずか 3.4%にとどまりました。このペースが続けば、Verisure は早ければ 2032 年にも規模でセコムを追い抜く可能性があります。

収益性についても、同様に懸念すべき状況です。過去 5 年間で、Verisure の EBITDA マージンは 35.4%から 36.8%へと改善した一方、セコムは 20.2%から 19.2%へと低下しました¹²。セコムの収益性は今や Verisure の半分に過ぎず、セコムの顧客当たり平均収益(ARPU)が Verisure を大きく上回っていることを踏まえれば、なおさら際立った差です。

両社を分ける鍵は海外展開の度合いです。セコムの海外売上高比率は 5%であるのに対し、Verisure は 93%に達します¹³。進出国・地域数では両社に差はなく、違いを生んでいるのは実行の質です。市場もこれを織り込んでおり、Verisure の EV/EBITDA 倍率は 9.9 倍である一方、セコムは 6.6 倍にとどまっています^{14,15}。

このような状況の中、セコムは 2026 年 5 月、「セコムグループ 2040 年ビジョン」を発表し、新たな方向性として「先回りの安心」を掲げました。私どもはこの 12 ページを何度も繰り返し読みました。それでも、その意味するところは、いまだ判然としません。明確なのは、これが今後 14 年間、貴社を導く指針にはなり得ない、見事なまでの現実逃避だということです。このような耐えられないほど軽く、空虚なキャッチフレーズは、セコムの現状への安住に立ち向かうどころか、それを固定化するものです。

IV. セコムスピリットの再興

こうした空虚さは、セコムが創業時に掲げていた精神とは対照的です。故・飯田亮創業者は、強固なビジネスモデルだけでなく、それに劣らず強固な価値観の上に貴社を築きました。その哲学の核心にあったのは、ただ一つの理念——「果敢な挑戦」でした。氏の残した数々の印象的な言葉の中には、次のようなものがあります。

「セコムは、可能性に挑戦する」¹⁶

「あきらめることなく、果敢に挑戦し実現させるべきである」¹⁷

「セコムは、常に革新的でありつづける。そのため、否定の精神、現状打破の精神を持ちつづけ絶やさない」¹⁸

¹¹ セコムの売上高は 2026 年 3 月期、ADT および Verisure は 2025 年 12 月期の実績。為替レートは 2026 年 9 月時点。出所:各社開示資料、FCP 分析

¹² セコム(3 月期決算、2021-2026 年度)および Verisure(12 月期決算)の開示資料(2020~2025 年度)、FCP 分析

¹³ セコムの海外売上高は 2026 年 3 月期決算、Verisure の海外売上高は 2024 年 12 月期開示資料に基づく(Verisure については 2025 年の利用可能な情報なし)。FCP 分析

¹⁴ EV/EBITDA は 2026 年 9 月 25 日時点。出所:公開市場データに基づく FCP 分析

¹⁵ 既視感を覚えられるかもしれません。韓国でも、S-1 は自社より規模の小さい競合 SK シールドスの 3 分の 1 のバリュエーションで取引されています。

¹⁶ 1983.12. セコムの要諦 <https://www.secom.co.jp/corporate/vision/youtei.html>

¹⁷ 1992.7. セコムの事業と運営の憲法 <https://www.secom.co.jp/corporate/vision/>

¹⁸ 1992. 運営基本 10 カ条 <https://www.secom.co.jp/corporate/vision/>

「経営とは、チャレンジとスピードである」¹⁹

私どもが特に心を打たれたのは、1970 年、飯田氏がセコムの進む道を根本から変えることになる決断を下した際のエピソードです。

「巡回」廃止、退路断つ 機械警備一本で営業

1970 年（昭和 45））、遂に大転換を決意する…支社長会議を開き…宣言した。

『機械でやれることに人手を割くのは、人間の尊厳を損なうものだ。従って巡回警備は廃止する。常駐警備も増やさず、大幅に値上げする。今後の営業は SP アラーム（機械警備）一本で行く』

幹部たちの顔が一様に青ざめた。無理もない。巡回警備の契約件数は前年末に 2 千件を超え、ピークに達していた。一方、機械備は 500 件に過ぎない。事前に議論はしていないので青天の霹靂だったろう。

－「私の履歴書」、日本経済新聞²⁰

事業が絶頂にある中でそれを手放し、未知で不確実な領域に踏み出すには、並外れた確信が必要だったに違いありません。しかし、飯田氏がひとたび大胆な決断を下すと、そこに後戻りはありませんでした。

私どもは、セコムが今、同様の岐路に立っていると考えています。日本国内では業界最強のブランドを持ち、安住できる立場にあります。未来が海外にあることは分かっているが、その道のりは、控えめに言っても不確実です。この状況で、飯田氏ならどうするのでしょうか。今日の経営陣に、氏は何を語るのでしょうか。

退路を断つ

私どもは、セコムの取締役会が今、重要な課題に直面していると考えており、以下の点を求めます。

第一に、「不都合な真実」に正面から向き合うこと。

取締役会に対し、セコムのガバナンス、インセンティブ制度、経営体制を自ら徹底的に検証し、長年にわたる安住、実行力の弱さ、そして組織全体に浸透した低い基準の企業文化に向き合っていただくよう求めます。このレビューの一環として、現在の経営陣がこれらの課題に立ち向かう資質を備えているかどうかについても、真剣にご検討いただきたく存じます。取締役会が見出す結果は、必ずしも心地よいものではないかもしれません。しかし、それ以外に道はありません。セコム、その従業員、そして株主に対する取締役会の責務に照らし、今こそ知的誠実さが求められる時です。

第二に、S-1 およびタイワン・セコムを連結し、完全な説明責任を果たすこと。

¹⁹ 2003. 経営の実際—8つの重要なポイント, 中経出版 <https://www.amazon.co.jp/経営の実際—8つの重要なポイント-飯田-亮/dp/4806118680>

²⁰ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOKC26A2Z0W5A920C2000000/>

セコムが最大の出資者でありながら、それに見合った扱いを受けていないという奇妙な同居関係は、今日をもって終わらせるべきです。相手方がセコムの要請に耳を貸す意思がない、あるいはセコムが現在のパートナーにもはや満足していないのであれば、体裁を取り繕い続けるのではなく、新たな一步を踏み出すべき時です。

第三に、セコムの創業の理念にふさわしい新たな中期計画の策定を求めます。

セコムの野心は、創業当初から決して小さなものではなく、日本国内に限定されたものでもありませんでした。その精神にふさわしい、野心的な成長目標と明確な資本配分の優先順位、グローバル化への説得力ある道筋を備えた新たなロードマップの策定を求めます。

これらの要請が実現すれば、財務基盤の拡大とバリュエーションの向上の両面から、セコムの株価は少なくとも1株1万円まで再評価されると私どもは考えています。

同様に重要なこととして、セコムは自らの安住から脱却し、飯田氏が思い描いていたように、従業員と株主が真に誇りに思える会社を築くことができるはずです。

まず、『誰もやっていない』と思った……

できない理由や失敗することばかり考えて、結局やらない……前は断崖絶壁かも知れないが、踏み出す……他の人がやらないで私がやったのは、その差ではないでしょうか。

－飯田亮氏²¹

創業から64年を経て、セコムは再び岐路に立っています。この先の道は不確実かもしれませんが、だからこそ、挑戦の精神が最も重要になる時です。取締役会が、その一步を踏み出す勇氣を持たれることを願っております。

付属資料には、取締役会にご検討いただきたい質問事項と、それを裏付ける分析を記載しております。

2026年10月23日までに、取締役会からの実質的なご回答をいただけますようお願い申し上げます。

以上

フラッシュライト・キャピタル・パートナーズ
Sanghyun Lee
最高経営責任者(CEO)



²¹ 世界のどこにもない会社を創る! セコム創業者の痛快な起業人生 (2007, 草思社)

Appendix I:取締役会への 5 つの質問

- ① ロードマップ2027に掲げた海外売上高比率10%の目標を、残り1年半でどのように達成されるお考えですか。
- ② 最大の海外関連会社であるS-1は、なぜこれほど長く放置されてきたのでしょうか。それは、出資先165社の管理について何を物語るのでしょうか。
- ③ S-1およびタイワン・セコムを連結し、完全な説明責任を果たすお考えはありますか。
- ④ 成長性と収益性について野心的な目標を掲げた、新たなロードマップを策定されるお考えはありますか。
- ⑤ 取締役会は、吉田保幸氏とその経営陣が、貴社の新たな成長計画を策定し実行するにふさわしいとお考えですか。

Appendix II: プレゼンテーション資料

プレゼンテーション資料（別添）