



SECOM (9735.T)

ビジョンの
耐えられない軽さ

2026年9月29日

DISCLAIMER



This presentation is for discussion and general informational purposes only. The views expressed herein represent the opinions of Flashlight Capital Partners Pte Ltd (“Flashlight”) as of the date hereof. It does not have regard to the specific investment objective, financial situation, suitability or the particular need of any specific person who may receive this presentation, and is not to be taken as (or construed to be) legal, tax, investment, financial or other advice. Each recipient should consult their own legal counsel and tax and financial advisers as to legal and other matters concerning the information contained herein. This presentation does not purport to be all-inclusive or to contain all of the information that may be relevant to an evaluation of Secom Co., LTD. (“Secom” or the “Company”), Company securities or the matters described herein.

The views expressed herein represent the opinions of Flashlight and are based on publicly available information with respect to the Company. Certain financial information and data used herein have been derived or obtained from public filings, including filings made by the Company with regulators, and other sources, as well as Flashlight’s analysis of such publicly available information. Any valuation, price target or estimate presented herein reflects Flashlight’s opinion only, is based on assumptions that may prove incorrect, and should not be construed as a prediction or guarantee of future market prices or investment returns.”

This presentation does not constitute, and should not be construed as, asking or soliciting shareholders of the Company to authorize Flashlight or any third party to exercise their voting rights on their behalf with respect to the proposals to be presented to shareholders of the Company at the general meeting of shareholders and Flashlight is by no means soliciting or requesting other shareholders to grant or deliver their proxies to Flashlight for the meeting. This presentation does not constitute an offer by Flashlight or any of its director, officers, employees, representatives or agents to buy or sell any Company securities or securities of any other person or an offer to sell an interest in funds managed by Flashlight. This presentation does not constitute financial promotion, investment advice or an inducement or encouragement to participate in any product, offering or investment or to enter into any agreement with the recipient. No agreement, arrangement, commitment or understanding exists or shall be deemed to exist between or among Flashlight and any third party or parties by virtue of furnishing this presentation.

Funds managed by Flashlight currently beneficially own and/or have an economic interest in and may in the future beneficially own and/or have an economic interest in, Company securities. Flashlight intends to review its investments in the Company on a continuing basis and depending upon various factors, including without limitation, the Company’s financial position and strategic direction, the outcome of any discussions with the Company, overall market conditions, other investment opportunities available to Flashlight, and the availability of Company securities at prices that would make the purchase or sale of Company securities desirable, Flashlight may from time to time (in the open market or in private transactions, including since the inception of Flashlight’s position) buy, sell, cover, hedge or otherwise change the form or substance of any of its investments (including Company securities) to any degree in any manner permitted by law and expressly disclaims any obligation to notify others of any such changes. Flashlight also reserves the right to take any actions with respect to its investments in the Company as it may deem appropriate.

Flashlight has not sought or obtained consent from any third party to use any statements or information indicated herein as having been obtained or derived from statements made or published by third parties. Any such statements or information should not be viewed as indicating such third party’s support for the views expressed herein. No warranty is made that data or information, whether derived or obtained from public filings or from any third party, are accurate.

Except for the historical information contained herein, the matters addressed in this presentation are forward-looking statements, including estimates and projections prepared with respect to, among other things, the Company’s anticipated operating performance, the value of the Company’s securities, the debt or any related financial instruments that are based upon or relate to the value of securities of the Company, general economic and market conditions and other future events. You should be aware that all forward-looking statements, estimates and projections are inherently uncertain and subject to significant economics, competitive, and other uncertainties and contingencies and have been included solely for illustrative purposes. You should be aware that actual results may differ materially from those contained in the forward-looking statements and there can be no assurance that any opinion or assumption herein is, or will be proven, correct.

Flashlight has relied upon and assumed, without independent verification, the accuracy and completeness of all data and information from public sources, and no representation or warrant is made that any such data or information is accurate. Flashlight recognizes that the Company may possess confidential or otherwise non-public information that could lead it to disagree with Flashlight’s views and/or conclusions that could alter the opinions of Flashlight were such information known. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the reliability, accuracy, fairness or completeness of the information or opinions contained herein, and Flashlight and each of its directors, officers, employees, representatives and agents expressly disclaim any liability which may arise from this presentation and any errors contained herein and/or omissions therefrom or from any use of the contents of this presentation. There is no assurance or guarantee with respect to the prices at which any securities of the Company will trade, and such securities may not trade at prices that may be implied herein. The estimates, projections and pro forma information set forth herein are based on assumptions which Flashlight believes to be reasonable, but there can be no assurance or guarantee that actual results or performance of the Company will not differ, and such differences may be material. This presentation does not recommend the purchase or sale of any security.

Flashlight reserves the right to change any of its opinions expressed herein at any time as it deems appropriate. Flashlight disclaims any obligation to correct, update or revise the information contained herein.

All registered or unregistered service marks, trademarks and trade names referred to in this presentation are the property of their respective owners, and Flashlight’s use herein does not imply an affiliation with, or endorsement by, the owners of these service marks, trademarks and trade names.

I.	迫る期限	3
II.	放置される海外事業	11
III.	ビジョンの耐えられない軽さ	19

PART I

迫る期限

日本では、中期経営計画の策定・公表が上場企業の標準的な慣行となっている。



87%

の上場企業が中期経営計画を策定¹し...

75%

の上場企業がそれを公表している。

「中計大国 日本」¹

- 日本IR協議会（2025年10月）

注1：一般社団法人日本IR協議会「中期経営計画の近時動向」<https://www.jira.or.jp/seminar/detail?serviceid=C25C0711>

セコムのロードマップ

2018年以降、セコムのロードマップは長期ビジョンに向けた中期的な一里塚となってきた。



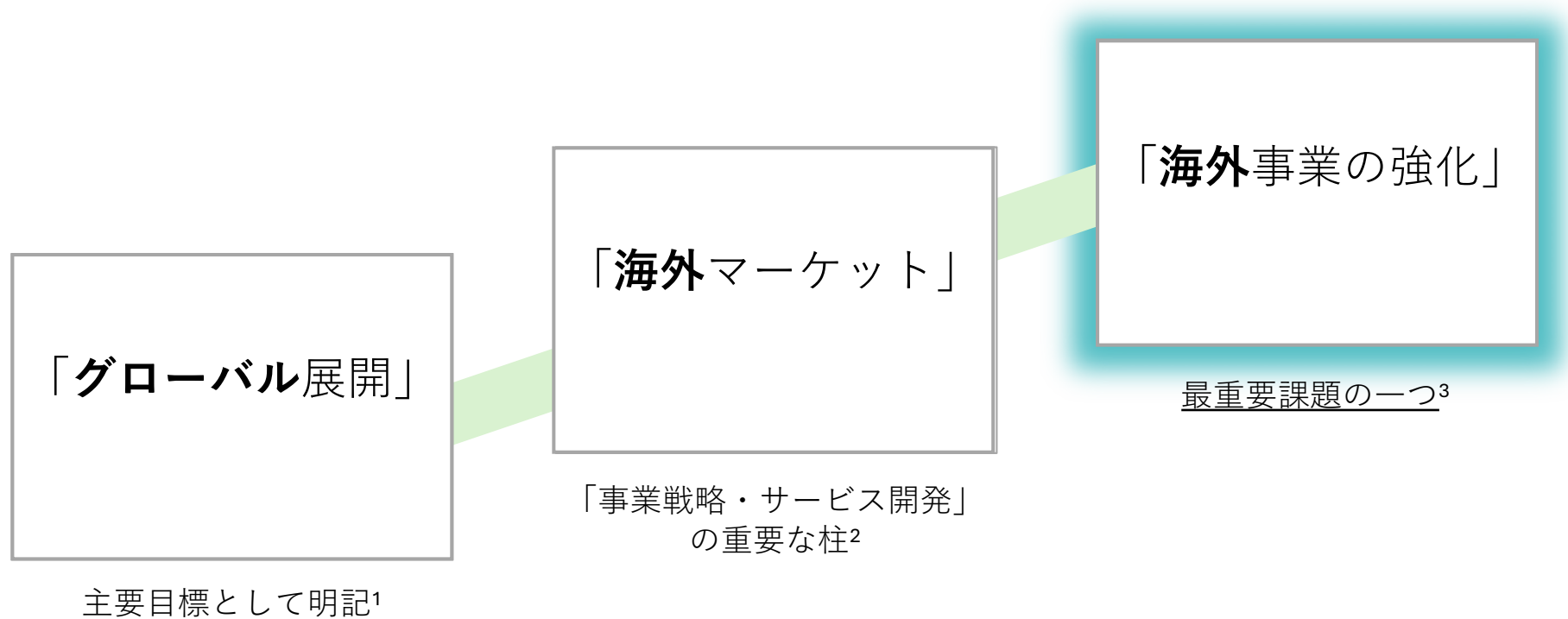
注1: https://www.secom.co.jp/corporate/pdf/2030_VISION.pdf

注2: https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib/roadmap_2022.pdf

注3: https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib/roadmap_2027.pdf

一貫したメッセージ

海外展開は、いずれの文書でも重要な目標として掲げられてきた。



注1: https://www.secom.co.jp/corporate/pdf/2030_VISION.pdf 17ページ

注2: https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib/roadmap_2022.pdf 13ページ

注3: https://www.secom.co.jp/corporate/ir/lib/roadmap_2027.pdf 6ページ

セコム自身が、その理由を明確に説明している¹。

「我が国の少子高齢化の流れは容易には変わらず、長期的には国内市場は縮小していくことが懸念されるため、持続的な成長に向けて、海外事業の強化・拡大が必要だと考えています。」

ロードマップ2027：2つの目標

期限が迫る中、海外展開には依然として進展が見られない。

ロードマップ 2027

財務KPI

目標（2028年3月期）

- 売上高1兆2,500億円
（年率3.0%成長）
- EBIT 1,600～1,800億円
- ROE 10%

進捗（2026年3月期時点）

- 売上高・EBITは2026年
3月期時点で達成済み
- ROEは追加の自社株買いに
より期限内に達成可能



海外KPI

目標（2028年3月期）

「海外売上高比率10%」

進捗（2026年3月期時点）

わずか5.4%（目標10%）



薄れゆくメッセージ

セコムの海外展開へのコミットメントは、年々薄れているように見える。

2023年5月11日

ロードマップ
2027

2027年までに海外
売上高比率**10%**へ！

CEO：尾関

- 10%目標と期限を明記
- 目標達成への道筋を詳しく説明

2023年9月25日

セコム
レポート
2023

2027年までに海外
売上高比率**10%**へ！

CEO：尾関

- 社長メッセージで10%目標と実績（5%）に言及
- 「海外M&A」の専任チームを新設

2024年9月26日

セコム
レポート
2024

2025年9月18日

セコム
レポート
2025

2025年9月25日

セコム
レポート
2026

Overseas will be 10% of total revenue by 2027
Overseas will be 10% of total revenue by 2027
Overseas will be 10% of total revenue by 2027

CEO：吉田

- 社長メッセージから海外目標・実績が消える

社外取締役からの発報

昨年、2人の社外取締役が警鐘を鳴らした。

2023年5月11日

ロードマップ
2027

2023年9月25日

セコム
レポート
2023

2024年9月26日

セコム
レポート
2024

2025年9月18日

セコム
レポート
2025

2025年9月25日

セコム
レポート
2026

社外取締役2名のメッセージ



松崎
耕介

「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」



鈴木
ゆかり

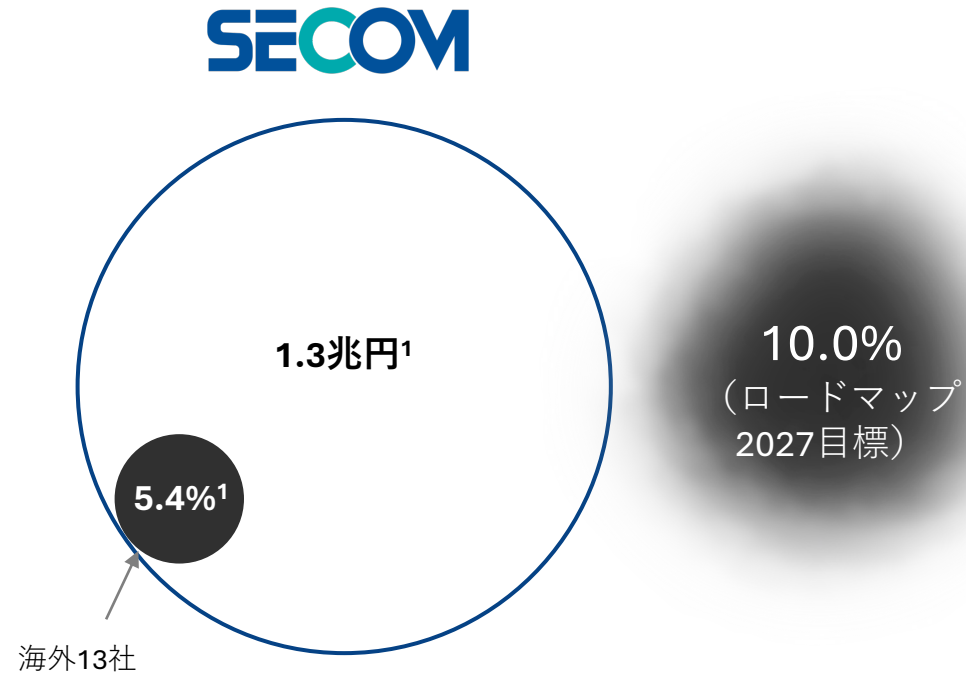
「また、グローバル化に向けたガバナンス体制についてもさらに改善していくべきだと考えています。海外売上の拡大をめざすにあたっては、本社と海外子会社との間に存在する運営方針やガバナンスレベルの差異を是正し、一体的なマネジメント体制を構築することが重要です」

PART II

放置される海外事業

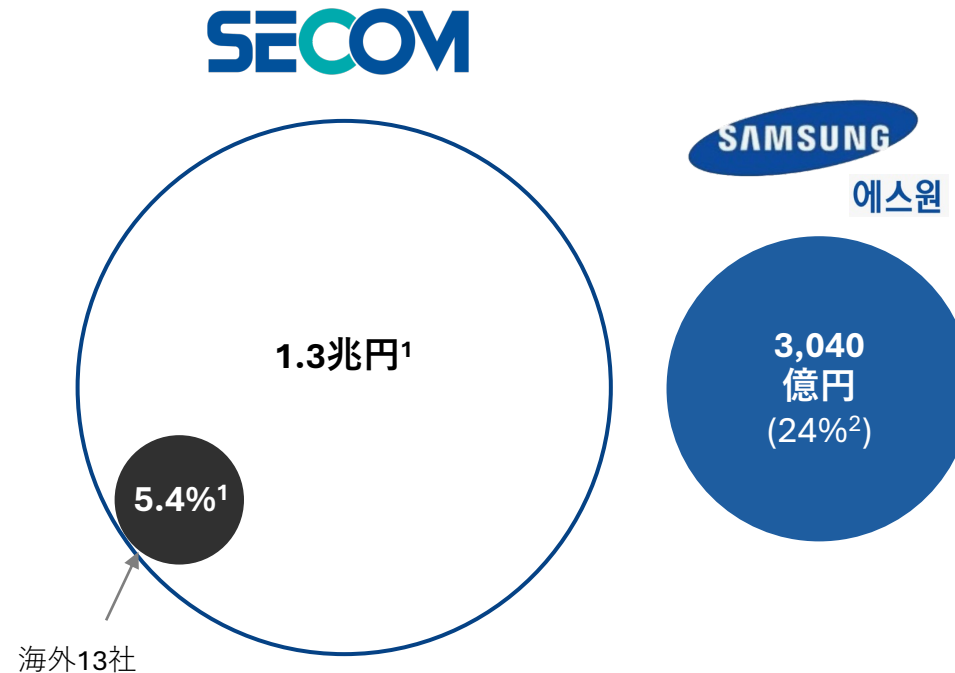
海外はわずか5%

セコムの海外売上高比率は、依然として5%にとどまる。



計上されない最大の海外関連会社

しかし、セコム最大の海外関連会社であるS-1は、セコムの売上高に含まれていない。



WHY NOT?

日本基準（J-GAAP）では連結に50%超の持分が必要。セコムはS-1の筆頭株主だが、出資比率はわずか26%³。

注1：2026年3月期 有価証券報告書

注2：正確には24.2%。セコムは2025年4月1日～2026年3月31日、S-1は2025年1月1日～2025年12月31日の業績。為替レートは2025年平均

注3：出資比率50%+1株までの取得に必要な金額、およびセコムの売上高・EBITDAの増加幅は17ページを参照

S-1：「韓国の病人」

S-1では、業績と士気の低下が続いている。

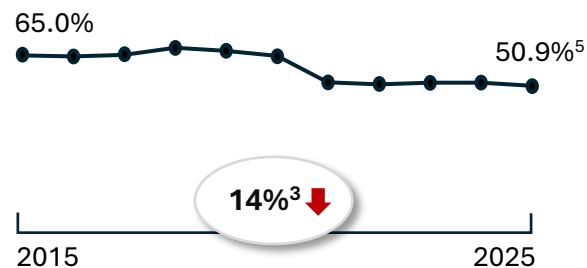
概要

- 1980年、サムスンとセコムの合併として発足。1996年上場
- 韓国最大の警備会社（市場シェア51%¹）
- セコムが25.7%を保有する筆頭株主。サムスンが20.6%で続く
- 第2位株主にもかかわらず、CEOを任命するのはセコムではなくサムスン
- 売上高/EBITDA = 2.9兆ウォン/0.4兆ウォン（マージン14%）
- 時価総額 = 3.2兆ウォン（23億ドル²）、EV/EBITDA 4.4倍

株価



市場シェア



極度の経営不在

- 67社を擁するサムスングループにおいて、S-1は非中核事業の最たるもの
- サムスンは1～3年ごとに、警備業界の経験を持たない幹部をS-1のCEOとして送り込んでいる
- 歴代CEOの出身：サムスン電子人事、テーマパーク、経理チーム、給食事業⁴



根深い現状への安住

- S-1の年次報告書は、市場シェアの低下や利益率の悪化といった課題に触れていない
- それどころか、CEOは黒字を維持していることを自賛している⁶



注1：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（2025年）

注2：1ドル=1,353.65ウォン（2026年9月25日時点）

注3：2016年1月4日～2025年12月30日

注4：現CEOは2026年3月就任

注5：2026年6月30日時点で、S-1の市場シェアは初めて50%を下回った

注6：原文は「104四半期連続の黒字を達成」。市場シェアの低下、売上成長の鈍化、利益率の悪化、株価の低迷についての説明はない

なぜセコムはS-1を放置するのか

セコムのCEOが最後に韓国を訪れたのはいつか。

これほどの存在なのに.....

最大

S-1はセコム最大の
海外関連会社

莫大

S-1は、セコムの他の
海外子会社すべての合計を
上回る規模

24%

S-1の売上高はセコムの
24%に相当

最大

セコムはS-1の筆頭株主

沈黙するセコム

90ページに及ぶ「セコムレポート」の中で、
「S-1」の文字が登場するのはわずか3回。
それも会社案内レベルの説明のみ。

「セコムレポート」が触れていないこと：

- ✗ S-1がセコム最大の海外関連会社であること
- ✗ セコムがS-1の筆頭株主であること
- ✗ S-1に対するセコムのガバナンスが機能しているか否か
- ✗ S-1の業績が悪化していること

(セコムレポート2026²)

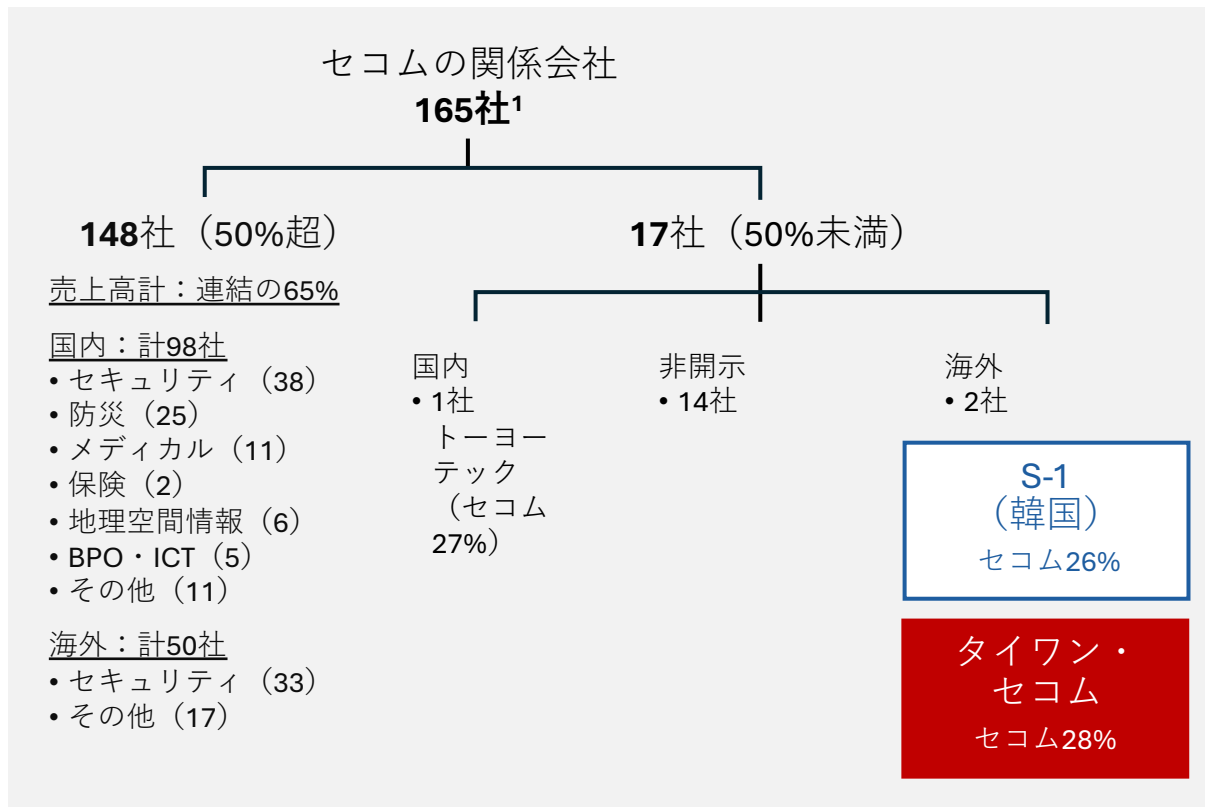


韓国では、現地証券取引所に株
上場する(株)エスワンが、最大
手としてオンライン・セキュリ
ティシステムを中心に、ニーズに合
った高付加価値サービスを.....

注1：サムソンはグループ5社を通じて20.6%を保有
注2：セコムレポート2026

「第二のS-1」はあるのか

台湾の業界首位であるタイワン・セコムも、セコムの連結対象外となっている。



タイワン・セコムの概要

- ・ 1977年、セコム初の海外拠点として設立
- ・ 台湾最大の警備会社
- ・ セコムが28%を保有する筆頭株主。
現地パートナーの林家が15%を保有
- ・ 2025年売上高：190億台湾ドル（910億円²）、セコムの7.2%
- ・ 過去5年の年平均成長率：売上高7.7%、EBITDA 4.8%
- ・ 1993年上場。時価総額は470億台湾ドル（2,353億円³、EV/EBITDA 9.8倍）
- ・ セコムの出資比率が50%未満のため、
連結対象外
- ・ タイワン・セコムの連結も、
セコムの海外展開拡大に大きく寄与し得る

注1：165社のうち31社は過去10年間に取得

注2：為替レートは2025年平均

注3：為替レートは2026年9月25日時点

海外連結のインパクト

セコムがS-1およびタイワン・セコムへの出資比率を50%+1株まで引き上げた場合

	必要投資額	売上高 ³	EBITDA ³
S-1（韓国）	900億円 ¹	セコムの 24.2%	セコムの 17.8%
タイワン・ セコム（台湾）	660億円 ²	セコムの 7.2%	セコムの 10.0%
合計	1,560億円	31.4%増	27.8%増

注1：2026年9月25日の株価に30%のプレミアムを上乗せした1株108,290ウォンで、50%+1株に達するまで7,157,738株を追加取得した場合。為替レートは2026年9月25日時点

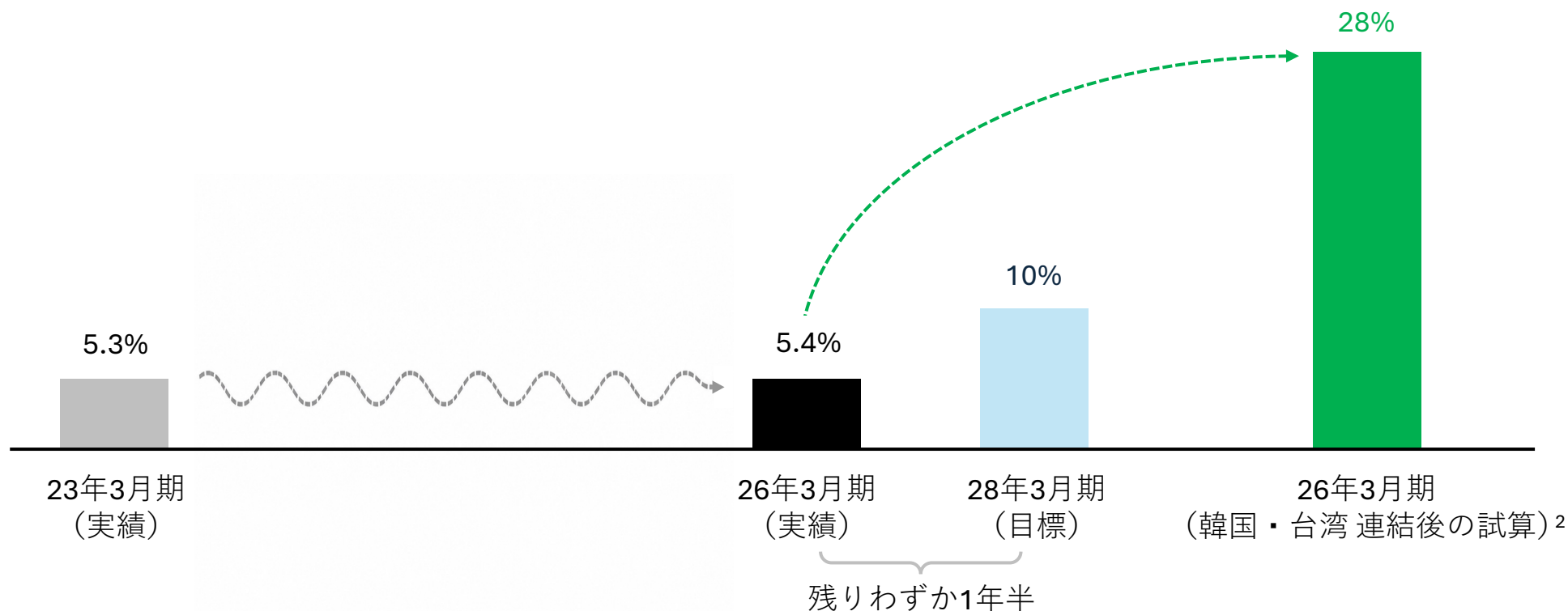
注2：2026年9月25日の株価に30%のプレミアムを上乗せした1株137.80台湾ドルで、50%+1株に達するまで95,305,277株を追加取得した場合。為替レートは2026年9月25日時点

注3：セコムは2026年3月期、S-1およびタイワン・セコムは2025年12月期。為替レートは2025年平均

ロードマップ2027の達成

韓国・台湾の連結により、ロードマップの目標を大きく上回る達成が可能となる。

セコムの海外売上高比率¹



注1：2026年3月期および2023年3月期 有価証券報告書

注2：17ページ参照。(セコム海外 0.054 + S-1 0.242 + タイワン・セコム 0.072) ÷ (セコム 1 + S-1 0.242 + タイワン・セコム 0.072) = 28%

PART III

ビジョンの耐えられない軽さ

セコムは世界首位

セコムは国内首位であるだけでなく、世界最大の警備会社でもある。



「国内首位」

さらに



「世界首位」²

売上高¹

セコム	1兆2,560億円
ALSOK	5,970億円
CSP	790億円

売上高³

セコム	79.9億ドル
ADT	51.3億ドル
Verisure	42.7億ドル



セコムの売上高はVerisureを80%
上回るが、Verisureは急速に追い
上げている（次ページ参照）

注1：2026年3月期

注2：住宅・小規模事業者向けの契約型遠隔監視警報サービスを主力とする企業

注3：セコムは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25日時点

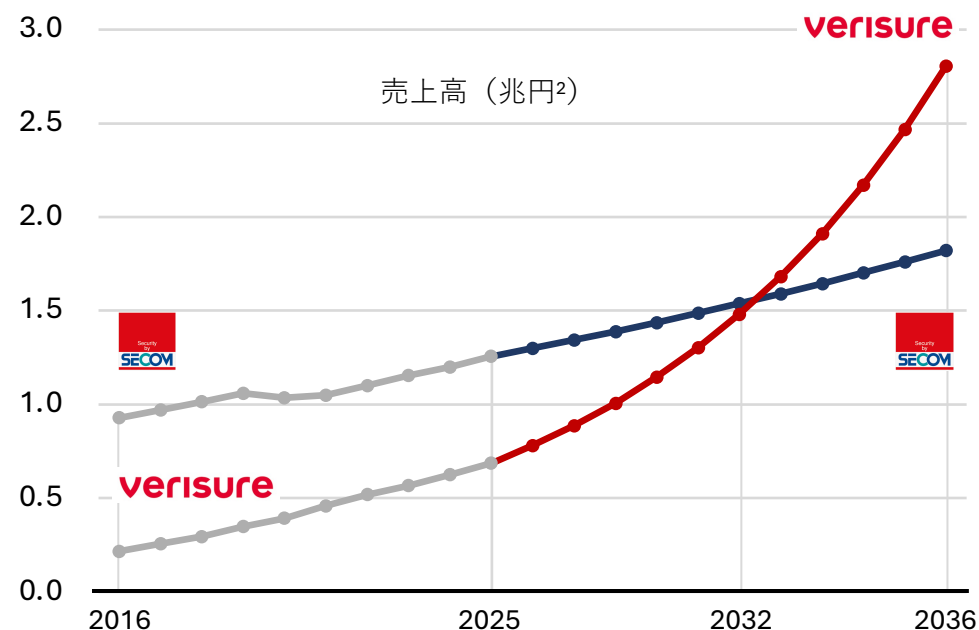
世界首位.....2032年までは

グローバルに比較すると、セコムは成長性と収益性に課題を抱えている。

Verisureは規模で劣るが、成長ははるかに速い

		verisure
売上高CAGR（10年） ¹	3.4%	13.6%
EBITDAマージン ¹ (2020 → 2025)	19.2% 20.2% → 19.2%	36.8% 35.4% → 36.8%

2032年以降、セコムは追い抜かれる¹



注1：セコム（2021年3月期～2026年3月期）およびVerisure（2020年12月期～2025年12月期）の開示資料（セコムは3月期決算、Verisureは12月期決算）、FCP分析
注2：セコムの数値は、Verisureの暦年決算（12月期）との比較可能性を確保するため、各年の翌年3月期決算（例：2025年は2025年4月～2026年3月）の数値を適用しています。
ユーロ円レートは2026年3月31日時点。将来予測には過去10年のCAGRを適用

海外展開の大きな差

Verisureはセコムより規模が小さいが、海外事業ははるかに大きい。

		
創業	1962年、日本	1988年、スウェーデン
初の海外進出	1978年、台湾	1993年、スペイン
海外進出国数	17か国 ¹	17か国 ²
	<u>アジア太平洋 (12)</u> 韓国、台湾、マレーシア、ベトナム、インド、フィリピン、シンガポール、インドネシア、中国、タイ、オーストラリア、ニュージーランド <u>欧州・中東 (4)</u> 英国、アイルランド、トルコ、スウェーデン <u>米州 (1)</u> 米国	<u>欧州 (12)</u> 英国、アイルランド、イタリア、オランダ、ノルウェー、デンマーク、ドイツ、ベルギー、スペイン、ポルトガル、フランス、フィンランド <u>中南米 (5)</u> ブラジル、アルゼンチン、チリ、ペルー、メキシコ
海外売上高比率	5.4% ³	93% ⁴

注1：出所：<https://www.secom.com.sg/about-us/secom-global-network.html>（日本を除く）

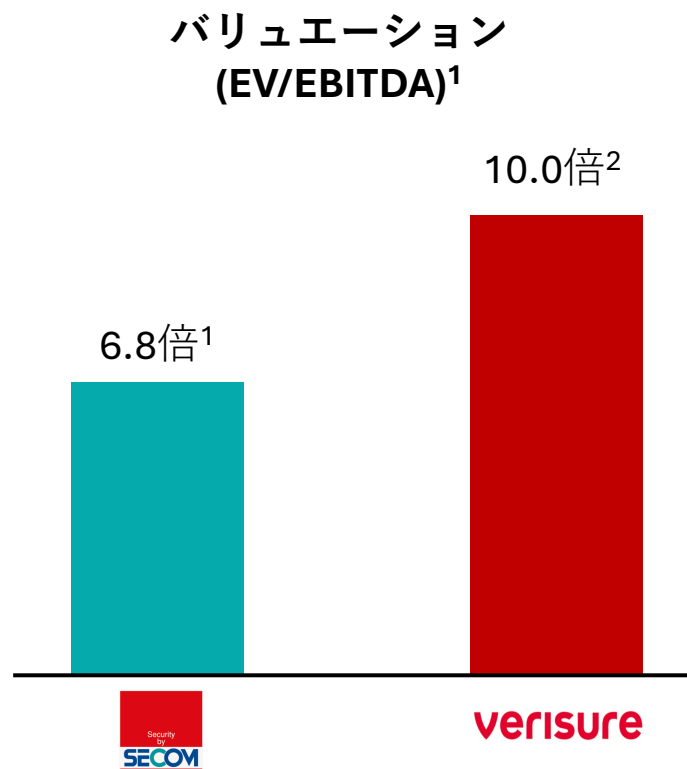
注2：出所：Verisure PLC Annual Report 2025（スウェーデンを除く）

注3：2026年3月期 決算短信

注4：入手可能な2024年度データに基づくVerisureの海外売上高比率は93%。本国は創業国のスウェーデンと定義。スウェーデン単体売上高 = SEK 2,838.7m = €249m（Verisure Sverige AB、スウェーデン法定開示、2024年度）で、グループ売上高（€3,408m、2024年度）の7.3% → 海外（スウェーデン除く） = 93%

市場は見抜いている

セコムのバリュエーションは、Verisureを大きく下回っている。



「安心」に浸るセコム

セコムの最新ビジョンは、本質的な問いから目を背け、スローガンでお茶を濁している。



2026年5月に発表された「セコムグループ2040年ビジョン」は、「先回りの安心」を掲げている¹。

これが今後14年間、組織を導く指針になり得るとは、到底考えられない。

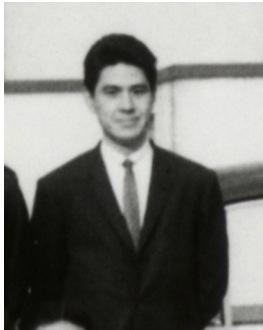
このような耐えられないほど軽く、空虚なキャッチフレーズは、セコムの現状への安住に立ち向かうどころか、それを固定化しかねない。

セコムが顧客と株主に真の安心を届けたいのであれば、経営陣はスローガンに合わせて基準を下げるのではなく、絶えざる挑戦と見直しによって基準を引き上げるべきである。

注1：https://www.secom.co.jp/english/about-us/common_v4/pdf/SECOM_Vision2040.pdf

セコムに何が起きたのか

セコムの原点は「果敢な挑戦」の精神にある。



飯田亮氏
創業者
(1933 - 2023)

「セコムは、可能性に挑戦する」¹

「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」²

「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」³

「経営とは、チャレンジとスピードである」⁵

既成のものをいったん全部否定.....「否定から生まれる創造」⁴

「巡回」廃止、退路断つ⁶

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。

『巡回警備は廃止する』

幹部たちの顔が一様に青ざめた。.....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、機械警備は500件に過ぎない。

「私の履歴書」日本経済新聞

注1：1983年12月「セコムの要諦」<https://www.secom.co.jp/corporate/vision/youtei.html>

注2：1992年7月「セコムの事業と運営の憲法」（セコムグループ創立30周年）<https://www.secom.co.jp/corporate/vision/>

注3：1992年「運営基本10ヵ条」<https://www.secom.co.jp/corporate/vision/>

注4：<https://www.secom-iastic.co.jp/company/idea/>

注5：2003年、飯田亮『経営の実際—8つの重要なポイント』、中経出版

注6：<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOKC26A2Z0W5A920C2000000/>

取締役会が果たすべき責務

セコムの取締役会に対し、今こそ3つの重要な決断を求める。

セコムを正しい軌道に戻すための3つの決断

I. 不都合な真実

セコムのガバナンス・インセンティブ・経営体制のレビューを行い、長年の安住と低い基準の企業文化に向き合う。現経営陣の資質も検証の対象とする。

II. 韓国・台湾の連結

S-1および台湾・セコムを連結し、完全な説明責任を果たす。

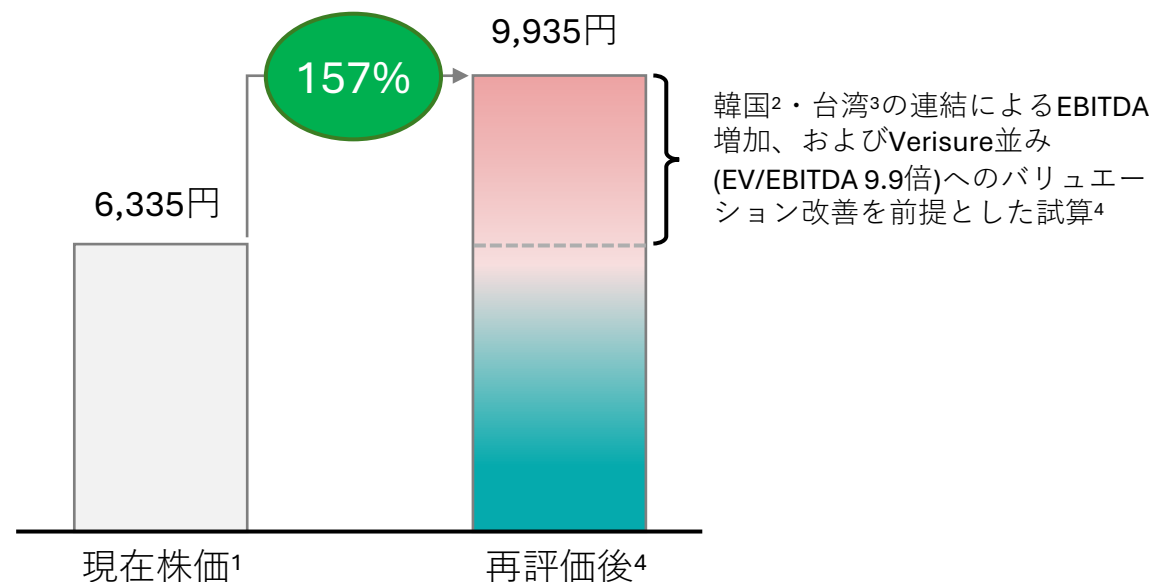
III. 新たな中期計画

創業の理念にふさわしい新たなロードマップを策定する。野心的な成長目標、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示す。

大きなアップサイド

これらの要請が実現すれば、セコムの株価は1株1万円まで再評価されると私どもは考える。

大きな上昇余地



注1：2026年9月25日時点のセコム株価

注2：S-1。業績は2025年12月期に基づく。ネットデットは、現金、短期金融資産、流動貸付金及び債権、長期金融資産、FVOCI金融資産、FVTPL金融資産、投資不動産、自己株式及び非流動貸付金及び債権の合計から、リース負債及び長期リース負債を控除して算出

注3：タイワン・セコム（中保科技 / Chung Hsing Security）。業績は2025年12月期に基づく。ネットデットは、現金及び現金同等物、純損益を通じて公正価値で測定する流動・非流動金融資産（FVTPL）、その他の包括利益を通じて公正価値で測定する金融資産（FVOCI）、償却原価で測定する金融資産、並びに投資不動産の合計から、短期借入金、短期手形、長期借入金、並びに流動・非流動リース負債を控除して算出

注4：EV/EBITDA倍率、2026年9月25日時点。EBITDA = 営業利益 + 減価償却費（資産除却損を除く）

取締役会への5つの質問

2026年10月23日までに、以下の質問へのご回答を求めます。

- 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、関連会社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、セコム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。