



Contents

- 卷頭言 ～成長する巨大マーケット、インドへのアプローチ～
- 今月の注目スタートアップインタビュー ① 「Tesser Inc.」
- 今月の注目スタートアップインタビュー ② 「Lillycover Co., Ltd.」
- 豆知識 【CVC視点の出口戦略】 IPO「冬の時代」とM&A会計基準一のれんを巡る議論と地方企業を"買い手"として再定義する



卷頭言 ～成長する巨大マーケット、インドへのアプローチ～

株式会社CFスタートアップパートナーズ
代表取締役出縄 良人（公認会計士）

米国トランプ政権誕生で始まった2025年。国際情勢が混迷を極めた1年でした。中東のガザではイスラエルとハマスが停戦に合意したもののウクライナ戦争はまだ先が見えません。カシミールを巡るインドとパキスタン、タイとカンボジアの国境でも紛争が散発。ノーベル平和賞を受賞したマリア・マチャド氏の母国、ベネズエラの独裁政権には米国が攻勢を強めようとしています。我が国においても、高市総理の台湾有事に関する発言で日中関係が急速に悪化。台湾問題はもはや対岸の火事ではなくなってきました。

ビジネスの世界に目を転じると、トランプ政権による関税政策の影響が引き続き大きな懸念となっており、対米輸出を中心に経済成長の鈍化が気になるところです。中国との関係においてはすでに観光への影響が出ていますが、今後、様々な分野において規制が強化されると我が国経済への影響は甚大です。米国と中国は我が国の貿易相手国として常に1位又は2位。輸入はこの2国で全体の33.8%を占め、輸入に至っては37.5%を占めています。このような環境下、グローバルな分散経営によりカントリーリスクを低下させるとともに、長期的な視点で成長するグローバルマーケットへの進出を考えることが不可欠と言えましょう。そこで筆者が最も注目している国がインドです。

インドの人口は15億人で国民の平均年齢は30歳。GDP成長率は6.5%で2025年は日本を抜いて世界第4位となる見込みです。このペースで成長すると5年後には中国を抜き、10年度には米国を抜いて世界1位となる可能性もあります。しかも「超親日」であることが知られています。今年8月に開催されたグローバルな地域オープンイノベーションイベントの「まきチャレ2025」に応募したスタートアップ168社のうち海外企業は73社でしたが、そのうち40社はインドの企業でした。当社グループでは2025年5月にインドのムンバイに子会社、CF Partners India, Pvtを設立。5月にインド第3位の都市バンガロールでセミナーを開催したことについては、本レポートの2025年5月号の卷頭言でご紹介したところです。

さて、「まきチャレ2025」に応募した40社のインドのスタートアップのうち、ファイナリストに残ったのは次の3社でした。

会社名	事業内容
Ashaya Waste Recyclers Private Limited	廃棄混合プラスチックの自動仕分けプラントによる高リサイクル率の廃プラ処理事業
Turiya Softech Pvt Ltd	高精度3Dスキャニングによる製造業及び農業のDX化支援
WAH Care (Techally Ventures Private Limited)	幼児期の能力開発と発達障害の軽減を目的とした脳のAI訓練プログラムのプラットフォーム

このうち「まきのはらインキュベーションセンター賞」を受賞したWHA Careは幼児期における能力開発のメソッドを開発し、インドの幼稚園で事業を拡大しています。0歳～6歳の幼児期に行う脳の訓練は、眠っている才能を引き出す教育は多くの子供たちに素晴らしい可能性を広げるとともに、バイリンガル教育にも大きなプラスとなります。今後、日本での事業展開に向けて当社でもサポートをしているところです。他の2社につきましても、ユニークな技術力が評価されるところで、日本企業との協業を前提とした事業展開が期待されます。「まきチャレ」にインドから多くの応募があったのは、日本への信頼と憧れ、日本企業のもつ技術力への高い評価があります。

一方、逆にインドの巨大なマーケットとさらなる成長のポテンシャルを感じて、事業進出する日本企業も増加しています。その先鞭をつけたのは言うまでもなくスズキですが、当時と比較して遙かに海外企業の進出が容易となっており、あらゆる産業で日本企業が現地法人を設立する動きが盛んです。日本企業とのパートナーシップを求めるインド企業も多く、高度成長期の日本のように多くのビジネスチャンスがあります。

当社とCF Partners Indiaでは、共同で「インドビジネス観察ツアー」を計画しています。期間は2026年4月19日(日)～4月26日(日)の1週間。インド最大の商業都市ムンバイ、日本企業が多く進出しているプネ、インドのシリコンバレーとも呼ばれるIT企業が集中するバンガロールの3都市を訪問。現地企業との交流や政府機関の訪問、日本企業の現地法人の事例紹介セミナー等、生きた情報によってインドでの事業展開の可能性を探るツアーです。参加費は現地の移動、宿泊、食事代全て含めて65万円。筆者が日本から同行。現地では2名の当社現地スタッフと通訳がつきます。定員は30名（限定）です。インドでの事業展開にご関心のある方は、是非、これを機会にご参加ください。ご参加にご関心のある方は、<https://form.run/@India-tour> から仮登録ください。正式なご案内資料をお送りいたします。

**CFスタートアップ
パートナーズ**
**CF Partners
India**
共同企画

この先10年で最も成長する国「インド」へ!
事業展開の可能性を探る!!

インドビジネス視察 ツアーのご案内

～人口15億人・平均年齢30歳・経済成長率6.5%～

岐阜市の土建で当社が企画運営する「岐阜市チャレンジビジネスコンテスト」（正きチャレ）・地域企業との協業ビジネスプランを国内外のスタートアップから募る国際的なイベントとして毎年されています。4回目となる「正きチャレ2025」には再び10カ国73社を含む169社の応募を集め、国内最大級のグローバルスタートアップイベントへ成長しました！その海外スタートアップのうち実に40社がインドからの応募でした！

インドのGDPは半年に1日本を抜いて世界第4位。国民の平均年齢30歳、経済成長率6.5%の活気溢る国です。毎日で日本への輸出が伸びるインド企業の特徴です。多くのインド企業が、優れた技術やノウハウと柔軟をもつ日本企業との協業に強い意欲を持っています。今回は、当社のインド現地法人、CF Partners Indiaが、インド最大の貿易都市ムンバイ、日本の製造業が多く進出しているマハーラーシュトラ州、そしてインドのシリコンバレーとも言われるベンガルールの3都市にて、現地企業及び日本企業会社の情報交換会及び交流イベントをご案内します！貴重ないい印度で新たな成長機会を模索するビジネス視察ツアーに是非ご参加ください。

株式会社CFスタートアップパートナーズ/出典人取締役事務所
代表取締役/出典 田中 由也(会計士)/税理士

旅費表 サークルには島社代表の出席がアントドリです。詳細は備註をご参照ください。

2025/4/19 (日) 中部国際空港 → ムンバイ
 4/20 (月) ムンバイ：現地企業訪問、視察、ウェルカムセミナー & 宴会会
 4/21 (火) ムンバイ観光】 タガ、ブナに移動
 4/22 (水) ムンバイ：日本企業進出の工業団地視察、インド進出事例セミナー
 4/23 (木) ムンバイ：日本企業現地法人訪問、ベンガルールに移動
 4/24 (金) ベンガルール：ビジネスカンファレンス & 現地企業訪問
 4/25 (土) ベンガルール：現地観光
 4/26 (日) ベンガルール→中部国際空港（又は羽田国際空港へ）

※飛行機の都合により現地の感染者変動分を考慮して
せざついたとく場合があります。ご了承ください。
<https://www.naver.jp/share/kirai>

定員・参加料
定員 30名 お一人様 65万円（現地視察サポート費を含む）

参加ご希望
参加ご希望の方は、右のQRコードより、現地説明会
登録します。正式な登録をお送りいたします。
(事務の都合上、4月18日までにご登録ください。)

QRコード
<https://www.naver.jp/share/kirai>

お問い合わせ 株式会社CFスタートアップパートナーズ/出典人取締役事務所
TEL 0548-27-2269 Mail info@chip65.jp
旅行会社(西版) ルートラベル (JR東日本直営店)(東京3225号)
電話番号(東京都新宿区): 03-5946-52-1235 FAX 046-546-52-3796

視察行程表

インドビジネス視察ツアー					
日付	発着地	時間/交通工具	コース/アクティビティ	食事	
1 4/19 (日)	中部国際空港 ムンバイ国際空港	午前 着切バス	宿泊、現地出発～ 午後 飛行機、ムンバイ市内～ [現地係員がお迎えいたします] ムンバイ【泊】	朝食 昼食 夕食	
2 4/20 (月)	ムンバイ	着切バス	ムンバイ：現地企業訪問、視察 ムンバイ：ウェルカムセミナー&宴會会 ムンバイ【泊】	朝食 昼食 夕食	
3 4/21 (火)	ムンバイ ブネ	着切バス	ムンバイ：現地企業訪問及びムンバイ観光 夕方、ブネに移動 ブネ【泊】	朝食 昼食 夕食	
4 4/22 (水)	ブネ	着切バス	ブネ：現地企業訪問 【日本施用工業団地等】 ブネ：インド進出事例 ブネ【泊】	朝食 昼食 夕食	
5 4/23 (木)	ブネ ブネ国際空港 ムンバイ国際空港	夕方 着切バス	ブネ：日本企業現地法人訪問 空港、ベンガルールへ 飛行機、ベンガルール市内～ ベンガルール【泊】	朝食 昼食	夕食
6 4/24 (金)	ベンガルール	着切バス	ベンガルール：現地企業訪問を終え本格参陣 ベンガルール【泊】	朝食 昼食 夕食	
7 4/25 (土)	ベンガルール	着切バス	ベンガルール観光 夕食後、空港へ 空港	朝食 昼食 夕食	
8 4/26 (日)	ルートラベル 中部国際空港	午後	宿泊、現地出発～ 午後		

◆ 今月の注目スタートアップインタビュー ① 「Tesser Inc.」

医師の「3分診療」の壁を壊す。
AIが実現する、患者と医療現場の新たなコミュニケーション

The banner features a portrait of Joshua Jung, Representative Director of TESSER Inc., on the left. To his right, the word "INTERVIEW" is written vertically in large letters. A dark blue horizontal bar across the middle contains the text "今月の注目スタートアップインタビュー". Below this, the company name "TESSER" is displayed in large, bold, black capital letters. To the right of the company name, three lines of text are presented in white against a dark blue background:
医師の「3分診療」の壁を壊す。
AIが実現する、患者と医療現場の
新たなコミュニケーション

Joshua Jung
TESSER Inc. 代表取締役

本記事では、Yellow Duck株式会社の代表、中山繁生さんに、大震災をきっかけに再生可能エネルギー事業を志した経緯、そして個人での試作品作りから企業との連携を実現するまでの道のりについてお話を伺っています。TESSER Inc. は、[CFスタートアップパートナーズ](#)が運営するまきチャレ2025のファイナリストに選ばれています。また、日本各地で実証実験を展開し、今後の事業拡大を目指しています。

※本インタビュー企画・記事執筆は株式会社[CFスタートアップパートナーズ](#)よりEXPACT株式会社が委託を受け、実施しております。

TESSER

貴社の事業と設立背景について

ーご経歴と起業背景について教えてください。

私の専門は複数ありますが、キャリアの基盤となっているのは、アメリカと台湾で取得したMBA（経営学修士）です。また、過去に日本へ3年ほど留学した経験もあり、その際には公衆衛生（パブリックヘルス）を学び、特に韓国、日本、中国といったアジア諸国の比較研究を行いました。その後、韓国のソウル大学で博士号を取得しています。

学業を終えた後のキャリアとしては、元々政治や政策に関心があったため、IOC（国際オリンピック委員会）や、韓国内の関連組織で仕事をしていました。その中で、アスリートのセカンドキャリア支援にも携わりました。メダルを獲得した選手だけでなく、引退後のキャリアに悩む選手たちに対し、語学教育や技術習得のサポートなど、人を助ける仕事にやりがいを感じていました。

その後、韓国最大の経済新聞である『韓国経済新聞』に籍を移し、そこで初めて不動産・建設業界に関わりました。イギリスのInforma社と連携し、韓国で初となる国際不動産博覧会を立ち上げるなど、精力的に活動しました。

この経験が、現在の事業のきっかけとなります。当時、韓国政府は海外からの投資を求めており、一方で海外投資家（特に中国）は自国の政治的な不安定さから、安定した投資先を探していました。この両者のニーズを繋ぐ中で、アメリカと中国の企業が共同で韓国での事業展開を模索する機会があり、私がその事業の主体の韓国法人代表として関わることになったのです。韓国中央政府（文化体育観光部）の承認を得た初の統合型リゾート（IR）事業でした。30代という若さで1兆ウォン以上（1,100億円）の事業の統括責任者になることに重圧はありましたが、海外からの莫大な資本が韓国に投資され、韓国の雇用創出、地域経済の活性化、対外的な認知度向上など、様々な側面で肯定的な影響をもたらすと信じ、昼夜を問わず尽力いたしました。

もちろん、その過程では、株主である米国の大企業と中国の大企業が、事業の実施地である韓国の事情、特に国内の規制などに精通していないために生じる考え方や意見の相違を、両株主を説得・調整しながら乗り越えるという困難な作業がありました。しかし、その結果、若くして一生涯経験できない貴重な経験財産を築くことができました。

その事業というのが、現在大阪で進められているIR（統合型リゾート）と同じ計画です。私はそのプロジェクトの韓国法人社長として、9年間事業を推進してきました。

TESSERの合流背景には、二つの大きな動機があります。一つは、個人的な体験です。私の父は、医師の診断ミスが原因で亡くなりました。この経験から、いつか医療分野で貢献したいという強い思いを抱いていました。

もう一つのきっかけは、患者さんからの切実な声です。ある日、あるがん患者さんのご家族から、診断書と共に「専門用語ばかりで内容が全く理解できず、非常に苦しい」という依頼が届きました。英語や難しい医療用語で書かれた検査結果を前に、途方に暮れている様子でした。私たちは知人の医師などの協力を得て内容を解説しましたが、この一件を通して、同じように悩んでいる方が数多くいることを確信しました。これが、患者さん中心のAIサービスを創ろうと決意した直接のきっかけです。

知人から医療分野での共同事業に誘われた当初は、IRプロジェクトの責任者であったためすぐに参加できませんでした。しかし、お互いに準備を進め、2025年の1月から本格的に事業に参画す

ることになりました。それ以前から深く関わってきたため、事業内容については全て把握しています。



一會社名TESSERの由来について教えてください。

社名である「TESSER（テッサ）」は、映画『インスターステラー』に登場する「テッセラクト（Tesseract）」という言葉に由来します。「テッセラクト」とは、3次元の立方体を4次元に拡張した「超立方体」を意味します。

私たちは、この言葉に「世の中を次の次元へと進化させるために働く人々」という意味を込めました。AIとデータプラットフォームという技術を提供するだけでなく、それらを通じて患者様中心の医療を実現し、医療エコシステム全体を次のステージへと引き上げる。そのような役割を担いたいという思いが、社名には込められています。

一貴社の主な事業内容を教えてください。

弊社は2019年に設立された、医療AIプラットフォーム開発企業です。単にAIやデータプラットフォームを提供するだけでなく、それらの技術を活用して「患者様中心の医療」を実現することを目指しています。最終的には、医療業界全体の「エコシステム」を構築し、業界を次のステージへと進化させることが私たちの目標です。

一主力製品であるAI医療診断アプリ「Ontol」の技術的な独自性や、韓国での導入実績（新規がん患者の10%が利用など）、そして競合に対する競争優位性はどのような点にあるとお考えでしょうか？

主力製品である「Ontol（オントル）」は、医療分野に特化したAIエージェントです。汎用的なAIとは異なり、医療情報に最適化された「パーティカルAI」としての専門性が最大の特徴です。

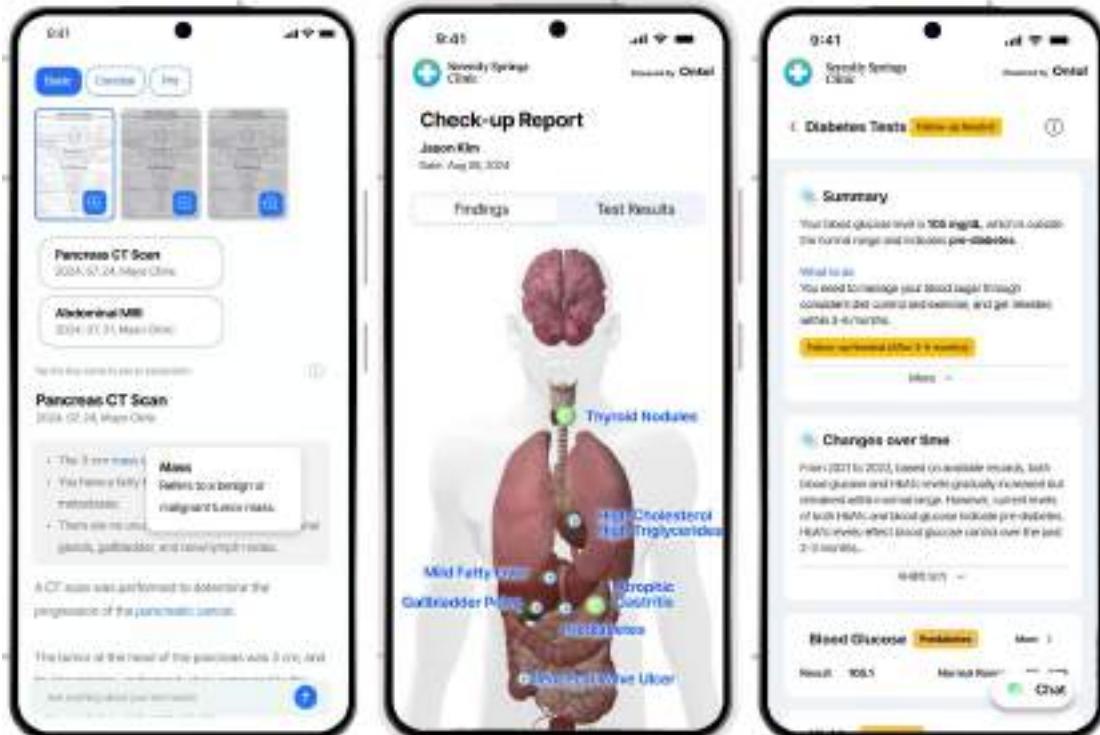
技術的な独自性としては、まず、自社開発のAIモデルとLLM（大規模言語モデル）の技術を組み合わせることで、医療関連のテキスト分析に特化している点が挙げられます。これにより、精度の高い情報提供が可能です。

次に、単なる検査結果の翻訳に留まらない「パーソナライズされたAIエージェント」であるという点も強みです。日常生活や運動、食事といった情報まで含めて患者様の健康状態を可視化し、リアルタイムで統合的に管理します。

競争優位性については、まず、韓国での豊富な導入実績が挙げられます。現在、世界で約14万人のユーザーがあり、そのうち約80%ががん患者様です。特に新規のがん患者様の10%以上が利用しており、BtoC市場では韓国でNo.1の地位を確立しています。ユーザーから提供されたCTやMRIなどの医療データは75万件以上にのぼり、これらの精度の高いデータを学習に活用することで、サービスの質を継続的に向上させています。

また、チャットGPTなど他のAIサービスと比較しても、その専門性には大きな差があります。先日ドバイで、ある医師が複数のAIに同じ医療データを見せて比較したところ、「Ontol」の分析能力が群を抜いていると高く評価され、その場で投資のオファーをいただきました。これは、私たちが患者様と共に地道にデータを蓄積し、開発を続けてきました成果だと自負しています。

さらに、グローバルな製薬会社（ノバルティス、MSDなど）との協業も進んでいます。例えば、ユーザーの24%を占める乳がん患者様のリアルなデータを活用し、治療薬の効果測定やインサイト分析を行うといった取り組みも行っており、BtoBの側面でも実績を上げています。



—これまでの事業展開の中で、転機となったエピソードはありますか？

二つの大きな転機がありました。

一つ目は、あるがん患者さんからの感謝の声です。放射線治療を受けていたその方は、「Ontolに出会う前は非常に悩んでいたが、このサービスに命を救われた」と語り、その体験談を自ら新聞社に寄稿してくださいました。この記事がきっかけで韓国的主要メディアからの取材が殺到し、弊社サービスの知名度が飛躍的に高まりました。私たちも知らないところで、一人の患者様の声が大きな波紋を広げたのです。

二つ目は、AIの診断補助能力が実証されたエピソードです。ある患者様が、3分という短い診察時間内で医師に的確な質問をするために、「Ontol」で自身のデータを予習していました。そこでAIが指摘した異常所見を医師に伝えたところ、最初は見過ごされてしましましたが、3ヶ月後の再診で再度強く訴えた結果、初期のがんが発見されました。その医師は大変驚き、「どうやって見つけたのか」と尋ね、AIの能力を認めてくださいました。この一件がきっかけとなり、その病院から共同研究の申し出を受けるに至りました。

これらのエピソードは、私たちのサービスが患者様にとって、そして医療現場にとっても大きな価値を持つことの証明であり、事業を加速させる大きな原動力となりました。

—現在、事業をされている中で課題に感じられていることがあれば教えてください。

現在の主な課題は、グローバル展開における「現地化（ローカライゼーション）」と「パートナーシップの構築」です。

弊社は韓国を拠点に、英語版やヒンディー語版も提供していますが、開発者が中心の組織であるため、海外での営業活動は私が一人で担っている状況です。特に日本市場は、韓国と医療制度が似ている点も多く、非常に重要視しています。しかし、日本の医療システムや規制、文化に合わせたサービスを構築するには、現地の深い理解が不可欠です。

先日、日本の医療関係者と意見交換をする中で、一部の医師から「AIが普及すると自分たちの仕事が奪われるのではないか」という懸念の声を直接伺いました。AIは医師の仕事を代替するものではなく、業務を補助し、より質の高い医療を実現するためのツールであるという「誤解」を解き、信頼関係を築いていくことが大きな課題だと感じています。

そのためには、技術的な連携はもちろん、営業や事業開発を共に推進してくれる信頼できるパートナーが不可欠です。現地の医療機関やIT企業、そして私たちのビジョンに共感し、資金面でサポートしてくださる投資家の方々との出会いを強く求めています。

まきチャレ2025について

—エントリーされたきっかけについて教えてください。

私は以前日本に留学していた際、鹿児島県の鹿屋市という地方で生活した経験があります。その時から、民間交流や地域づくり、そして公衆衛生の観点から「健康づくり」に強い関心を持っていました。

今回、牧之原市が「まきチャレ」を通じて、市の発展のために国内外から広くアイデアを募集していることを知り、非常に感銘を受けました。特に、超高齢化社会という課題に直面している日本において、私たちの医療AIプラットフォームが貢献できるのではないかと考えました。

牧之原市を拠点に、日本の地域医療の課題解決に向けた一歩を踏み出したい、その思いからエンターを決意しました。

ーご提案内容について教えてください。

今回の提案の核となるのは、牧之原市から始まる「医療の革新」です。具体的には、まず中核病院である榛原総合病院様と連携し、弊社の医療AIプラットフォーム「Ontol」の共同開発および実証実験を進めたいと考えています。

ー「牧之原市デジタルヘルスケア実証実験計画」について、榛原総合病院との連携を通じた具体的な実証実験の内容や、地域医療にもたらす価値についてご説明ください。

まず、「Ontol」の日本語版を、榛原総合病院様との連携を通じて、日本の医療環境に完全に最適化させます。具体的には、病院が使用している電子カルテ（EMR/EHR）と弊社のシステムを連携することで、シームレスなデータ活用を目指します。

提供するソリューションは多岐にわたります。例えば、医師向けの「Ontol Scribe」は、AIが診察内容を自動で要約し、所見書を作成することで、文書作成業務を最大90%削減します。また、「Ontol Report」は、検査結果を3Dで可視化し、患者様が自身の健康状態を直感的に理解できるよう支援します。異常が見つかった際にはアラートを出し、専門用語も小学生が理解できるレベルまで分かりやすく解説します。

これらの実証実験（POC）を通じて、私たちはまず、牧之原市において成功事例を築きたいと考えています。人口が比較的少ないながらも超高齢化が進んでいる牧之原市は、日本の未来の縮図とも言えます。ここで得られた成果は、静岡県、さらには日本全体の国家的な保険政策アジェンダとしても展開できる可能性があります。

最終的には、榛原総合病院を中心として、地域のクリニックとも連携し、地域全体で一つの「医療エコシステム」を構築することを目指します。これにより、牧之原市が先進的な「メディカル都市」として発展していく一助となれば幸いです。

ーピッチに参加した体験や、日本の自治体・医療機関とのやり取りの中で印象に残っていることがあればお聞かせください。

最も印象に残っているのは、牧之原市が市の未来のために、国内外から広く知見を求め、投資を行っているその姿勢です。人口約4万3000人という規模の自治体が、これほど前向きに地域の発展に取り組んでいることは、日本の多くの地方都市にとって素晴らしい手本となると感じました。

一方で、医療機関や行政の方々と対話する中で、新しい技術の導入に対する「保守的な姿勢」を感じました。これは、変化によって業務が増えることへの懸念や、AIに仕事が奪われるかもしれないという不安から来るものだと理解しています。しかし、私たちの技術は負担を増やすのではなく、むしろ業務を効率化し、より質の高い医療の実現をサポートするものです。この点を丁寧に説明し、理解を深めていく必要性を痛感しました。



—今回のピッチにおいて、貴社がCFSに対して特にアピールしたいと考えた点はどのような部分でしたか？

CFSの皆様に対して特にアピールしたかったのは、以下の3点です。

1. **韓国での圧倒的な実績:** 韓国では既に新規がん患者の10%以上が利用し、大手大学病院を含む30箇所以上の医療機関で導入が進んでいるという確かな実績。
2. **持続可能なビジネスモデル:** 患者様向けのBtoCサービスと、病院・製薬会社向けのBtoBサービスを両立させた、独自のビジネスモデルを持っていること。
3. **地域との共存共栄:** 単に技術を販売するだけでなく、ジョイントベンチャーの設立などを通じて牧之原市と共に成長し、地域に根差した事業を展開していくという強い意志です。

これらの点を総合的に評価していただき、私たちの技術と情熱が、牧之原市、ひいては日本の医療の未来に貢献できると信じています。

—参加後、どのようなフィードバックを受け取りましたか？それは今後の事業運営にどう活かしていきますか？

参加後のフィードバックとしては、好意的なものと、課題を指摘するものの両方をいただきました。

好意的な点としては、「韓国での実績が具体的で信頼できる」「日本市場への進出戦略が明確である」「超高齢化社会に直面する日本にとって不可欠なソリューションだ」といった評価をいただきました。

一方で、「AIに医師の仕事が奪われるのではないか」という懸念の声も複数寄せられました。これは私たちが乗り越えるべき重要な課題です。今後は、このフィードバックを真摯に受け止め、日本の医療制度や価値観に寄り添った「現地化戦略」をさらに具体化していきます。榛原総合病院や牧之原市の関係者の方々と密に連携し、私たちの技術が医師や医療スタッフの負担を軽減し、患者様との対話をより豊かにするためのものであることを、実証実験を通じて丁寧に示していきたいと考えています。

今後の展望

一現在のOnto日本語版の開発フェーズや、実証実験の状況についてお聞かせください。

「Onto」日本語版は、現在、本格的な開発に向けた準備段階にあります。技術的な基盤は整っていますが、日本の医療現場で実際に活用していただくためには、実証実験（POC）を行えるパートナーの存在が不可欠です。具体的には、榛原総合病院様のような医療機関や、電子カルテシステムを提供するIT企業との連携を模索しています。

一今後、日本のどのようなパートナー（医療機関、IT企業、自治体、VCなど）や領域との連携を期待されていますか？

今後の日本展開においては、以下のようなパートナーとの連携を強く期待しています。

- **医療機関:** 地域の拠点病院、特に健康診断に力を入れているセンターや、がん治療に特化した大学病院などとの臨床研究協力。
- **自治体:** 牧之原市のように、超高齢化社会への対応やデジタルヘルスケアの推進に積極的な自治体。
- **IT企業:** 日本の電子カルテ（EMR/EHR）システムや、クラウドインフラを提供している企業。
- **投資家:** 私たちのビジョンに共感し、日本での事業展開（ジョイントベンチャー設立など）を資金面でサポートしてくださるベンチャーキャピタルや事業会社。

これらのパートナーシップを通じて、日本市場への本格的な進出を目指します。

一最後に、読者や社会全体へのメッセージをお願いします。

医療は、私たちの生活と直結する最も重要な分野の一つです。しかし、その専門性の高さゆえに、多くの患者様がご自身の健康状態を十分に理解できないまま、不安を抱えているのが現状です。

私たちTESSERが開発した「Onto」は、診断から治療、そして日々の健康管理まで、人生のあらゆる瞬間に寄り添う「ケアパートナー」となることを目指しています。AI技術を通じて、患者様一人ひとりの健康と人生を支援するだけでなく、地域全体の医療エコシステムを革新することが私たちの夢です。

特に、超高齢化社会を迎えた日本において、私たちの技術と経験は、高齢者の皆様の健やかな生活と、医療スタッフの方々の業務負担軽減に大きく貢献できると確信しています。

牧之原市の皆様、そして日本の皆様と共に、一人ひとりが自身の健康を主体的に管理できる、新しい医療の未来を創造していきたいと願っています。私たちは、そのために全ての技術と情熱を捧げることをお約束します。

一本日は貴重なお時間をありがとうございました！

今回のインタビューを通して見えてきたのは、テクノロジーがもたらす医療の新しい可能性です。TESSERが目指すのは、AIが医師に取って代わる世界ではありません。むしろ、AIが患者様と医師の間に立ち、コミュニケーションを円滑にし、限られた時間の中でより質の高い医療を実現する未来です。

「自分の体のことなのに、一番分かっていないのは自分自身だった」。多くの患者様が抱えるこのジレンマに対し、韓国で確かな実績を築いてきた「Ontol」は力強い答えを示してくれます。Hyundon (Joshua) Jung 代表は、日本が直面する超高齢化や医療現場の疲弊といった課題を深く理解し、その解決に貢献したいという強い意志を持っています。

静岡県牧之原市から始まる彼らの挑戦は、やがて日本全体の医療の形を変える一歩となるかもしれません。私たち自身の、そして大切な家族の健康を守るために新しいツールとして、「Ontol」が日本に根付く日を楽しみに待ちたいと思います。

〈企業概要〉

【会社名】 TESSER Inc.

【URL】 <https://tesser.io/>

【所在地】 本社オフィス ソウル特別市 江南区 彦州路544 三本ビル 4階

【代表者】 代表取締役 Hyundon (Joshua) Jung

企画/監修：出縄（株式会社CFスタートアップパートナーズ）

取材/執筆 今久保（EXPACT株式会社）

「牧之原市チャレンジビジネスコンテスト（まきチャレ）」

牧之原市の地域経済を活性化するため、商工業や農水産業、観光資源を活用し、新たな事業を地域と共に育てていくビジネスプランコンテストです。CFSPはコンテストの運営事務局を受託しており、企画・推進を行っています。



今月の注目スタートアップインタビュー ② 「Lillycover Co., Ltd.」

肌データから導く、あなただけの処方。
LILLYCOVERが切り拓くパーソナライズドスキンケア革命

The image shows a magazine-style interview snippet. On the left is a portrait of Sunhee An, CEO & Founder of Lillycover Co., Ltd., wearing glasses and a pink shirt. To her right is a white text box containing the interview title and key points. At the top of the box, it says "今月の注目スタートアップインタビュー". Below that is the Lillycover logo (a stylized "Lc" in a red circle) and the company name "LILLYCOVER". The main text in the box reads: "肌データから導く、あなただけの処方。 LILLYCOVERが切り拓く パーソナライズドスキンケア革命". At the bottom left of the box, it says "Sunhee An" and "Lillycover Co., Ltd. CEO & Founder".

本記事では、Lillycover Co., Ltd. の Sunhee An 氏に、前職での経験から着想を得た「パーソナライズドスキンケア」というコンセプトがどのように事業へと発展していったのか、その製品開発の裏側、そして独自のAI診断技術と自動調合システムを強みに、海外展開を進める同社の取り組みと今後の展望について伺っています。

Lillycover Co.,Ltd. は[CFスタートアップパートナーズ](#)が運営するまきチャレ2025でファイナリストに選出されています。

※本インタビュー企画・記事執筆は[CFスタートアップパートナーズ](#)よりEXPACT株式会社が委託を受け、実施しております。



LILLYCOVER

LILLYCOVERのミッション・誕生の背景、そして独自技術

本日はお時間をいただき、ありがとうございます。

よろしくお願いします。

まず、LILLYCOVER のサービス概要とミッションについてお聞かせください。

LILLYCOVER は、韓国を拠点とするビューティーテック企業で、AIを活用した肌・頭皮診断ツールと、自動調合システムによるパーソナライズドスキンケア製品を開発しています。私たちのミッションは、「美しさは一人ひとりに合わせて設計されるべきである」という考えに根ざしています。大量生産の標準化された化粧品に頼るのではなく、その人の肌状態やライフスタイル、生活環境を反映した処方をつくることに重点を置いています。スキンケアを均一なものではなく、データに基づく科学的なパーソナライズの領域へと再定義することが私たちのビジョンです。

会社設立のきっかけは何だったのでしょうか？

始まりは、CEOであり創業者であるSunhee An氏が病院で患者と向き合っていた頃に抱いた、シンプルでありながら非常に本質的な疑問でした。

「どうしてこんなに肌が違うのに、みんな同じ化粧品を使っているのだろう？」

アン氏は、従来の化粧品では十分に対応できない肌悩みを抱える多くの人に出会ってきました。そこで彼女は、スキンケアは“画一的な商品”であるべきではなく、データと科学的診断に支えられた“個別最適な処方”へ進むべきだと確信しました。この気づきがLILLYCOVER設立の土台となり、2016年にはAI診断デバイスや自動調合マシンの開発が本格的にスタートしました。



コアプロダクトと、その仕組みについて教えてください。

LILLYCOVER のパーソナライズドスキンケアは、4つの要素が連動する仕組みで成り立っています。まず診断デバイス **Muilli** が、60倍ズームカメラと水分センサー、そして複数ゾーンのスキャナ方式を用いて顔と頭皮の状態を分析します。MEALI は、顔の肌を4タイプ、頭皮を48タイプに分類することができます。

診断結果はそのままモバイルアプリ **SkinDia** に送られ、AIが画像を解析し、肌状態を読み取り、最適な成分の組み合わせを提案します。

診断が完了すると、ユーザーは **ENIMA** と呼ばれる自動調合マシンを使って、自分専用の化粧品をその場で作ることができます。ENIMA は、アプリが提案した処方に基づき、ベース剤、オイル、アクティブ成分を自動でブレンドし、化粧水、乳液、美容液、アンプルだけでなく、シャンプーやトリートメントまで数分で生成します。

さらに、LILLYCOVER が独自開発した高品質のコスメラインが、このシステム全体を支えており、ユーザーのニーズに合わせた完全なパーソナライズを実現します。

これらの要素が統合されることで、既製品では決して実現できない、診断から調合までがシームレスにつながった“完全個別化スキンケア体験”が生まれています。



これらの機器は主にどこに設置されているのでしょうか？

主にエステティックサロンやスキンクリニックで使用されています。施術後、その日の肌状態にぴったり合ったホームケア製品が必要になるため、サロンやクリニックはMuilli と ENIMA を用いて、その場で最適な製品を作ることができます。

ユーザーは自分の肌に合ったフレッシュな処方のアイテムをすぐに持ち帰ることができ、この医療・美容領域との密接な連携が、LILLYCOVER の高精度スキンケアとしてのポジションを強固なものにしています。

同様のサービスを提供する競合企業はありますか？

同社によれば、韓国国内はもちろん、世界的にも LILLYCOVER と同等の“AI診断 × 自動調合 × スケール可能な製造体制”を一貫して提供する企業はほとんど存在しません。こうしたシステムを構築するには膨大な時間と資金、そして AI・機械工学・化粧品科学にまたがる高度な専門知識が必要です。

大手化粧品会社も参入の可能性を検討してきましたが、既存の大量生産型のビジネスモデルとは相容れず、真のパーソナライズド処方を実現するのは容易ではありません。

その点、創業当初からパーソナライズド化を中心に据えてきた LILLYCOVER は、スピード感を持って市場をリードし、パイオニアとしての地位を確立しています。

ユーザーや提携クリニックからどのような反応がありますか？

ユーザーからは、「自分の肌にしっくりくる」「刺激が少ない」「季節や環境に合わせて調整できるのが嬉しい」といった声が多く寄せられています。

LILLYCOVER の製品は医療的な治療を代替するものではありませんが、既製品では起こりがちな“肌との不一致”が減り、肌の安定感や快適さが増したという声が多いのが特徴です。

スタッフ自身も同じ経験を持っています。たとえば海外出張時、ホテルのアメニティを使うと刺激を感じてしまうことがよくありますが、LILLYCOVER のパーソナライズ処方で作った製品ではそうした問題が起きにくいのです。

このような実感は、肌質だけでなく、環境・水質・気候に合わせて処方を変えられる“パーソナライズドスキンケア”的価値を強く裏付けています。

グローバル市場での挑戦と、LILLYCOVERが描く未来

幅広い海外への展開も検討していますか？

当社はすでにトルコのクライアントと取引を行っており、現在はヨーロッパ全域で信頼できるパートナー企業を探しています。ヨーロッパ市場は非常に保守的で規制も厳しいものの、適切なパートナーシップを築くことができれば、LILLYCOVER のパーソナライズド製造エコシステムは十分に導入・拡大できると考えています。



LILLYCOVER の国際的な長期ビジョンについて教えてください。

私たちの長期的ビジョンは、世界中のクリニックやサロン、ビューティープラントが“必要なときに必要なだけ”パーソナライズド化粧品を製造できるグローバルインフラを構築することです。今後10年で、日本、東南アジア、北米へと事業を広げ、地域ごとにデータセンターや製品供給拠点を設ける計画です。

LILLYCOVER が描く未来では、美容は「均一なもの」ではなく「個の科学」へと移行します。場所やタイミングに関係なく、一人ひとりに最適化された処方が手に入る世界の実現を目指しています。

パイオニアとして、どのような課題に直面してきましたか？

最大の課題は、市場教育です。多くの消費者は、パーソナライズド化粧品という概念に馴染みがなく、「一般的な既製品より高いのに購入する価値があるのか」と疑問を持つことがあります。市場に出回っている多くの化粧品が大量生産ベースで作られているため、パーソナライズの価値が直感的に理解されにくいのです。

そのため LILLYCOVER は、従来の既製品では得られない“個別処方ならではのメリット”を、データと体験を通じて丁寧に伝えていく必要があります。業界のファーストムーバーとして、技術を開発するだけでなく、「スキンケアの新しいカテゴリー」そのものを市場に認知させることも求められてきました。



まきチャレ2025への参加について

まきチャレ2025に参加して、どのような学びがありましたか？

まきチャレ2025への参加は、日本市場を深く理解する非常に貴重な機会となりました。メンターシップや地域のステークホルダーとの交流を通じて、日本では文化的な適応、信頼に基づくビジネス関係、そして環境配慮型のプロダクトデザインが非常に重視されることを学びました。

ファイナリストに選出されたことは、LILLYCOVERが提供する精密でパーソナライズドなソリューションが、日本の消費者が求める価値観と合致しているという証明にもなりました。

これまでの取り組みの中で、特に成果として誇れる事例はありますか？

代表的な成功事例として、韓国国内のエスティックサロンやクリニックと連携して展開している「AIクラウド・パーソナライズドスキンケアステーション」が挙げられます。

ユーザーはその場でリアルタイム診断を受け、数分以内に自分専用のクリームや美容液を生成できます。この仕組みにより、ユーザー体験が大幅に向上しただけでなく、サロン側の顧客ロイヤルティや収益性も強化されました。データドリブンなパーソナライズド美容が、美容サービスの価値をどれほど向上させ得るかを示す好例となっています。



美容の未来について

パーソナライズ化が進む中で、今後の美容サービスはどのように変化していくと考えますか？

LILLYCOVERは、美容の未来は「フィジタル（Phygital）」になると考えています。これは、フィジカル（物理的な体験）とデジタル（AI・データ）をシームレスに統合した新しい概念です。

スキンケア製品は環境や季節、生活リズム、生体的変化に合わせてダイナミックにアップデートされ、AIがリアルタイムで推奨処方を提案するようになります。将来的には、画一的な製品ではなく、“一人ひとりが自分専用にデザインされた処方を手にする”という世界が当たり前になっていくでしょう。

本日はありがとうございました！LILLYCOVERが今後もパーソナライズドスキンケアの新たな基準を築き続けることを楽しみにしています。科学・データ・美の融合を実現する同社のアプローチは、美容業界に変革をもたらす強力な原動力であり、“個に寄り添う美容”的世界基準を大きく押し上げる存在となるはずです。

企業情報

LILLYCOVER Co., Ltd.

【設立】 2016年

【代表】 CEO/Founder Sunhee An

【URL】 : <https://www.lillycover.com/en>

【所在地】 : 35 Gil 9, Alphacity 1 ro, 2F, Suseong-gu, Daegu, 42250, Republic of Korea

【お問い合わせ】 : <https://www.lillycover.com/en/contact>

企画/監修：出縄（株式会社CFスタートアップパートナーズ）

取材/執筆 難波（EXPACT株式会社）



【CVC視点の出口戦略】IPO「冬の時代」とM&A会計基準一のれんを巡る議論と地方企業を"買い手"として再定義する

2025年、日本のスタートアップ投資環境は大きな転換点を迎えた。

IPO件数は2025年1～9月期で58社（前年同期比約3割減）と、11年ぶりの低水準に沈み、特にグローバル市場は半減。CVCが支援するアーリーステージ企業ほど、上場戦略の現実性が急速に薄れた一年だった。

一方で、M&A市場は過熱状態にある。

日本企業によるM&A件数は2025年上半年で過去最高ペースを記録し、さらに10月単月では132件（過去最多）と勢いは衰えない。1～9月累計の取引総額は約15.4兆円に達し、出口戦略における主役が明確に「IPO→M&A」へとシフトしたことを示している。

CVCにとって2026年以降は、

- 希薄化を伴うIPOリターンではなく、
- M&Aによる"事業シナジー × エクイティ回収"を設計する力 が問われる。

そしてその際、避けて通れないのが、日本特有の「のれん償却問題」である。

CVCが知るべきM&A停滞の根本原因 "のれん償却"は買い手企業の意思決定を鈍らせる

買収にともなう"のれん (Goodwill)"は、純資産と買収額の差分に生じる「プレミアム価値」である。日本基準 (J-GAAP) は、こののれんを最大20年で定期償却し、販管費（営業費用）として計上することを義務付けている。

つまりM&Aを実行した瞬間から、営業利益が20年間削られる構造である。

例：のれん5億円 → 年間2,500万円の営業利益が消失

地方企業や中堅企業の多くは以下の経営指標に据えているためこれは心理的にも財務的にも大きなブレーキとなる。

- 営業利益
- 営業利益率
- ROIC

■ 世界標準：IFRS/US-GAAPとの決定的違い

基準	のれん処理	影響
日本基準（J-GAAP）	定期償却（最大20年）	営業利益が継続的に減少
IFRS/US-GAAP	非償却（減損のみ）	営業利益への影響なし

世界標準は "非償却（減損のみ）" が主流である。

のれん償却という "日本独自の構造" が、スタートアップのEXITを阻害し、日本企業の買収意欲を削いできたと言っても過言ではない。

CVCに直結する2025年・会計基準の最新動向

ASBJが正式に「のれん非償却」「表示区分変更」を検討開始

2025年7月、企業会計基準諮問会議（Accounting Standards Board of Japan）は 「のれんの非償却」 および 「償却費の表示区分変更」 を正式な検討テーマとして掲げた。

① のれん"非償却"の導入（IFRS化）

2025年11月のASBJ委員会でも、「のれんは償却性資産か否か」という根本論で意見が割れており、即時導入は難しいと見る向きが強い。

② 債却費の"表示区分変更"案（現実解・有力）

償却は残しつつ 営業費用 → 営業外費用 or 特別損失 に移すというもの。

市場では 「IFRS移行の過渡的措置として、まず表示区分変更が先行する」という見方が有力である。

CVCが直撃する"構造変化"

- M&A実行後も営業利益が毀損しない
- KPI・役員報酬・融資・株価などへの悪影響が激減
- 中堅企業の買収意欲が劇的に改善
- スタートアップのM&A成立確率が大幅に上昇
- PMIを前提とした事業シナジー型投資がしやすくなる

まさに、"買い手が市場に戻ってくるXデー"が近いと言える。

CVCが描くべき"新しいEXIT戦略"

IPOではなく、「Succession（承継）」を設計せよ

地方におけるスタートアップEXITの本質は、「承継×イノベーション」にある。

■ CVCが設計できる新モデル

- 地域企業の既存事業にスタートアップの技術を注入
- "第二創業"としてのM&A
- PMI（統合）まで伴走できるのがCVCの強み
- 上場よりも文化適応性が高い
- 地域に技術・雇用・税収が残る

CVCは、買い手企業の意思決定構造・組織文化・財務体質を知り尽くしている。だからこそ、地域ならではの承継型EXITの最適設計者になれる可能性がある。

2026年は「CVC×地方M&A」の元年になる

ASBJは「2026年3月までに方向性を出す」と表明しており、早ければ2027年から新しいのれん会計が適用される可能性もある。しかし、制度より先に動くのはいつも市場だ。今、まさに買い手側のCVC化が静かに進んでいる。

■ CVC担当者が"今すぐ"準備すべきこと

- 地域の"買い手候補企業"リスト化
- のれん考慮したM&A財務モデリング支援
- PMI（統合プロセス）のテンプレ構築
- スタートアップへの"承継型EXIT"の提示
- 地銀・信金・自治体との連携プラットフォーム形成

■ CVCは「資本の翻訳者」へ

CVCの役割はもはや「投資家」ではない。

- EXITの設計者
- 買い手企業の伴走者
- 地域経済の翻訳者（Translator）

としての存在感が求められる。

2026年以降、日本のEXIT戦略は "上場を目指す"から "買収を設計する" 時代へと変わる。その先頭に立てるのは、事業・財務・地域文脈を理解し、橋渡しができるCVCだけだ。

(以上)

本稿は、株式会社CFスタートアップパートナーズの監修のもと、EXPACT株式会社が委託を受けて編集しています。

編集担当：難波（EXPACT株式会社）