

UB **V**ENTURES
SaaS Annual Report
2022

The Key to
**Industry
Transformation**

バブルの終焉。 SaaSは産業化に向けた 第2章へ

2022年、上場SaaS企業の株価は大幅に下落。IPOも想像をはるかに超える苦戦を強いられ、トレンドを牽引した海外のクロスオーバー投資家も今では閑古鳥が鳴いている。

本当にSaaSは終わったのか？

ファンダメンタルに目を向けると、ARR(年間サブスクリプション売上)が100億円を超える上場SaaS企業は7社に増え、200億円に到達する企業も出てきた。

加えて、未上場ではパーティカルSaaS各社の成長が本格化し、大型資金調達を実施。未上場SaaSの資金調達額も過去最高の2,063億円に達した。

SaaSはアーリーアダプターだけではなく、地方企業・中小企業といったマジョリティーへも導入が進展、産業化に向け着実に前進しているといえる。

一方、SaaS各社の優勝劣敗はより一層明確になっている。「大排気量型経営」から「燃費重視型経営」への転換に遅れた企業、単一プロダクトで成長限界に達した企業は、市場での低い評価



UB VENTURES 代表取締役
マネージングパートナー

岩澤 脩

慶應義塾大学理工学研究科修了。リーマン・ブラザーズ証券、パークレイズ・キャピタル証券株式調査部にて企業・産業調査業務に従事。その後、野村総合研究所での、M&Aアドバイザー、事業再生計画立案・実行支援業務を経て、2011年からユーザベースに参画。執行役員としてSPEEDAの事業開発を担当後、2013年から香港に拠点を移し、アジア事業の立ち上げに従事。アジア事業統括執行役員を歴任後、日本に帰国。2018年2月にUB Venturesを設立し、代表取締役に就任。

から抜け出すことができていない。

バーンマルチプル(投資効率性)や従業員一人当たりARRといった指標も定着し、成長率だけでなく、利益率と経営効率が求められるようになった。

2022年は、SaaSバブルで見えなくなっていた「成長の質」「利益の厚み」「健全な資本効率」という経営の原点に回帰した1年だったのではないだろうか。

本レポートは、SaaS市場の最新データをまとめた「Overview」、2023年の最新トレンドについて説明する「Insight」、成長著しいパーティカルSaaSの成

長要因を分析する「Vertical SaaS Landscape Update」、ハードとSaaSの融合という新トレンドについて示唆する「SaaS meets Industrial IoT」の4部構成となる。

SaaSは新たな産業として日本の国際競争力の核となる可能性を秘めている。

今こそ、表面的な結果に一喜一憂せず、継続的にSaaS業界の本質的な課題に向き合っていくことが必要であると思う。

SaaSバブルは弾けた。SaaSは産業化に向けた第2章へと突入している。

Theme:
ARR

トップSaaS企業は成長率を維持し、 ARR200億円に到達、ARR100億円越えも7社に

● ホリゾンタルSaaS
▼ パーティカルSaaS

国内SaaS
ARR100億円越えの要件

ERPやCRMなど国内有数の
大きなSaaS市場を攻略する
(Sansan)

汎用性の高い製品を
普及させる強力な
パートナーコミュニティの組成
(サイボウズ)

バックオフィス領域において
複数プロダクトを展開

- Suite型 (freee、マネーフォワード)
- Best of Breed型 (ラクス)

特定業界でデファクトとなる
機能を提供 (インフォマート)

※ARR開示がない場合、四半期単体売上高×4などで算出(クラウドサインは従量分含む) ※ストック売上高などを優先して収録しているもの、必ずしも同一基準ではない。主にBtoB SaaSを対象 ※マネーフォワードが開示しているHomeプレミアムなど含むSaaS ARRは150.6億円 ※ユーザベースが公表するNewsPicks事業含むグループARRは143.2億円 ※2022年11月末時点で取得可能なデータにて集計

企業	タグ [対象]	ARR (億円)	ARR成長率 (%/YonY)
1位 Sansan	名刺管理、請求書受領 ● 全社	208.1	21.9
2位 ラクス	経費精算、請求書 ● クラウド事業売上	201.4	34.8
3位 サイボウズ	グループウェア ● クラウド関連事業	194.2	23.0
4位 フリー	会計・ERP ● 全社	164.8	36.3
5位 マネーフォワード	会計・ERP ● Business(個人事業主+法人)+X	130.8	47.9
6位 ユーザベース	企業・業界分析、ABM ● SaaS事業	117.6	29.0
7位 インフォマート	受発注 ▼ 全社	100.2	13.1
8位 エス・エム・エス	介護経営 ▼ 介護事業者分野(カイボケ)	83.9	18.0
9位 プラスアルファ・コンサルティング	人材管理 ● 全社	77.5	32.1
10位 セーフイー	クラウド録画 ● 全社	69.2	32.4
11位 プレイド	Web顧客分析 ● 連結	66.4	14.3
12位 HENNGE	ID管理 ● HENNGE ONE事業	56.0	18.2
13位 カオナビ	人材管理 ● 全社	55.4	32.6
14位 PKSHA Technology	AIチャットボット、FAQ ● AI SaaS	49.4	23.9
15位 Chatwork	コラボレーション ● Chatwork事業	43.3	33.4

企業	タグ [対象]	ARR (億円)	ARR成長率 (%/YonY)
16位 弁護士ドットコム	電子契約 ● クラウドサイン	40.5	53.8
17位 メドレー	オンライン診療 ▼ 医療プラットフォーム	40.1	51.0
18位 ウォンテッドリー	採用 ● ストック収益	37.5	21.1
19位 リンクアンドモチベーション	従業員エンゲージメント ● モチベーションクラウドシリーズ	36.8	30.1
20位 ヤプリ	ローコードアプリ開発 ● アプリ運営プラットフォーム事業	34.5	30.3
21位 AI inside	AI OCR ● リカーリング	34.0	32.2
22位 スマレジ	POSレジ ▼ クラウドサービス月額利用料	31.1	43.9
23位 ユーザーローカル	サイト解析 ● 全社	30.5	25.0
24位 チームスピリット	ERP ● 全社	29.0	17.4
25位 ニューラボ	プロジェクト管理 ● 全社	25.8	14.4
26位 スパイダープラス	建築図面管理 ▼ ICT事業部	25.8	28.0
27位 サイバーセキュリティクラウド	Webセキュリティ ● 全社	23.6	30.6
28位 スターティアホールディングス	マーケティングオートメーション ● デジタルマーケティング事業	21.7	16.0
29位 オロ	ERP ● クラウドソリューション事業_既存顧客ストック	21.1	19.0
30位 Photosynth	入退出管理 ● 全社	19.1	27.6

Theme:
マルチプル

新興市場株安を受けバリュエーションは調整局面、 2022年後半以降は、EV/Revenue 4.5xをボトムに横ばい

SaaS企業20社平均、SaaS企業各社 EV/Revenue倍率推移



高マルチプルの要件

ARR100億円を超えての 成長持続性と利益率

世界的な新興株安の影響から大きく調整局面に入った国内SaaS銘柄は6月にEV/Revenue平均が4.5xでボトムを打ち、その後横ばいで推移。

ARR100億円を超えての成長持続性が見込まれるマネーフォワードや、成長と利益を両立させるラクスやプラスアルファ・コンサルティングが10x水準で評価を得ている。

2023年以後、更なる金利上昇が見込まれる中、利益創出に対する投資家の注目は高まっていくと見られる。

EV / Revenue (倍)

2022年12月30日時点における上位4社

—	 楽! ラクス	10.3x
—	 Money Forward	9.8x
—	 プラスアルファ コンサルティング	9.8x
—	 SPIDERPLUS	7.1x

Theme:
IPO

市況の悪化に伴い、案件の小型化、 バリュエーション水準の切り下がり

市場が悪化した2021年末以降のSaaS IPO案件集計

	プロダクト種別	上場時ARR (億円) YoY (%)	公募時価総額 (億円) 初値騰落率 (%)	PSR (x) 公募時点/ 2022年12月30日時点
	学習塾管理 2022.11.15	4.1億円 +74.1%	24.6億円 +58.6%	4.0x → 2.7x
	訪問看護業務支援 2022.9.16	12.9億円 +46.2% ^{※1}	118.0億円 +130.0%	7.8x → 16.1x
	プロジェクト管理 2022.6.28	25億円 +20.0% ^{※2}	64.5億円 -4.5%	2.3x → 1.5x
	店舗マーケティング 2021.12.24	11.2億円 +119.0%	63.1億円 +19.3%	2.7x → 1.3x
	理容・美容室予約管理 2021.12.22	7.8億円 +50.2%	118.5億円 -8.0%	17.9x → 4.1x
	金融機関システム 2021.12.22	8.7億円 +302.0% ^{※3}	628.9億円 -23.3%	23.7x → 5.3x

IPO控えが見られた2022年

2022年はピュアSaaSのIPO案件は業務管理プラットフォーム「Comiru」を提供するPOPER、訪問看護ステーション向けSaaS「iBow」を提供するeWeLL、プロジェクト管理ツール「Backlog」を提供するヌーラボの3社となった。

2022年は新興株式市場での株価相場の下落に伴い、上場延期なども報じられる中、SaaS企業もARR数億円～25億円と企業規模が比較的小さい案件が目立った。

IPO時には、初値の公募割れが半数を占め、市況の悪さが目立つ。

PSRマルチプルはIPO後に一時上昇する局面もあるが、一定期間後、業界水準に収れんしている。

※1 2021年12月期第4四半期「クラウドサービス」売上×4にて算出

※2 成長率は2020-2022 CAGR

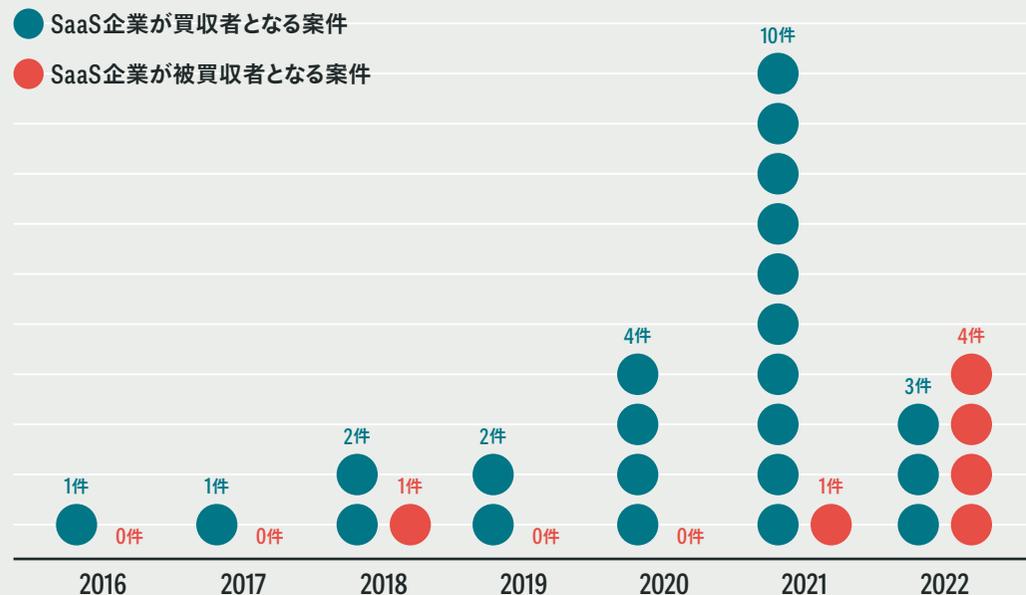
※3 ARR未開示のため、「金融インフラストラクチャ」通期売上

Theme:
M&A

バリュエーション低下により「SaaS企業が買収される」 案件が複数発生。IPO以外のグロース手法が増えつつある

2022年の国内SaaS企業における主だったM&A

買収者→ターゲット	公表日付	買収者	ターゲット	ターゲット業種	議決権保有比率(%)	金額(百万円)
● SaaS → SaaS	2022.12.16	Chatwork	ミナジ	就業管理・人事評価システム	100	600
● ファンド → SaaS	2022.11.09	THE SHAPER (The Carlyle Group)	ユーザベース	経済情報プラットフォーム	100	55,633
● 事業会社 → SaaS	2022.10.05	帝人	3 Sunny	医療機関向け業務支援SaaS	100	-
● SaaS → 関連事業	2022.8.05	プラスアルファ・コンサルティング	グローアップ	新卒向けリクルーティングサービス	65	960
● 事業会社 → SaaS	2022.5.22	ディー・エヌ・エー	アルム	医療・ヘルスケア関連モバイルICT事業	57.5	29,254
● 事業会社 → SaaS	2022.5.20	キャリアインデックス	ContractS	CLM/契約管理サービス	53	399
● SaaS → SaaS	2022.5.9	フリー	Mikatus	税理士のためのクラウドシステム	100	2,075



【対象案件】※国内でSaaSを主事業とする企業が買い手、もしくは、ターゲットとなるM&A案件 ※2021年のSansanによるFringe81案件は優先株式の取得。今後、連結子会社化が検討されている。 ※適示開示情報、報道情報から各種データを集計、「-」は未開示、マイノリティー出資も対象

PE、事業会社による SaaS企業のM&Aが目立つ

2021年まで、拡大を続けるSaaS企業においては、近接領域への買収案件が多く見られた。

2022年では、バリュエーション水準の低下により、「SaaS企業が買われる」動きが増えた。

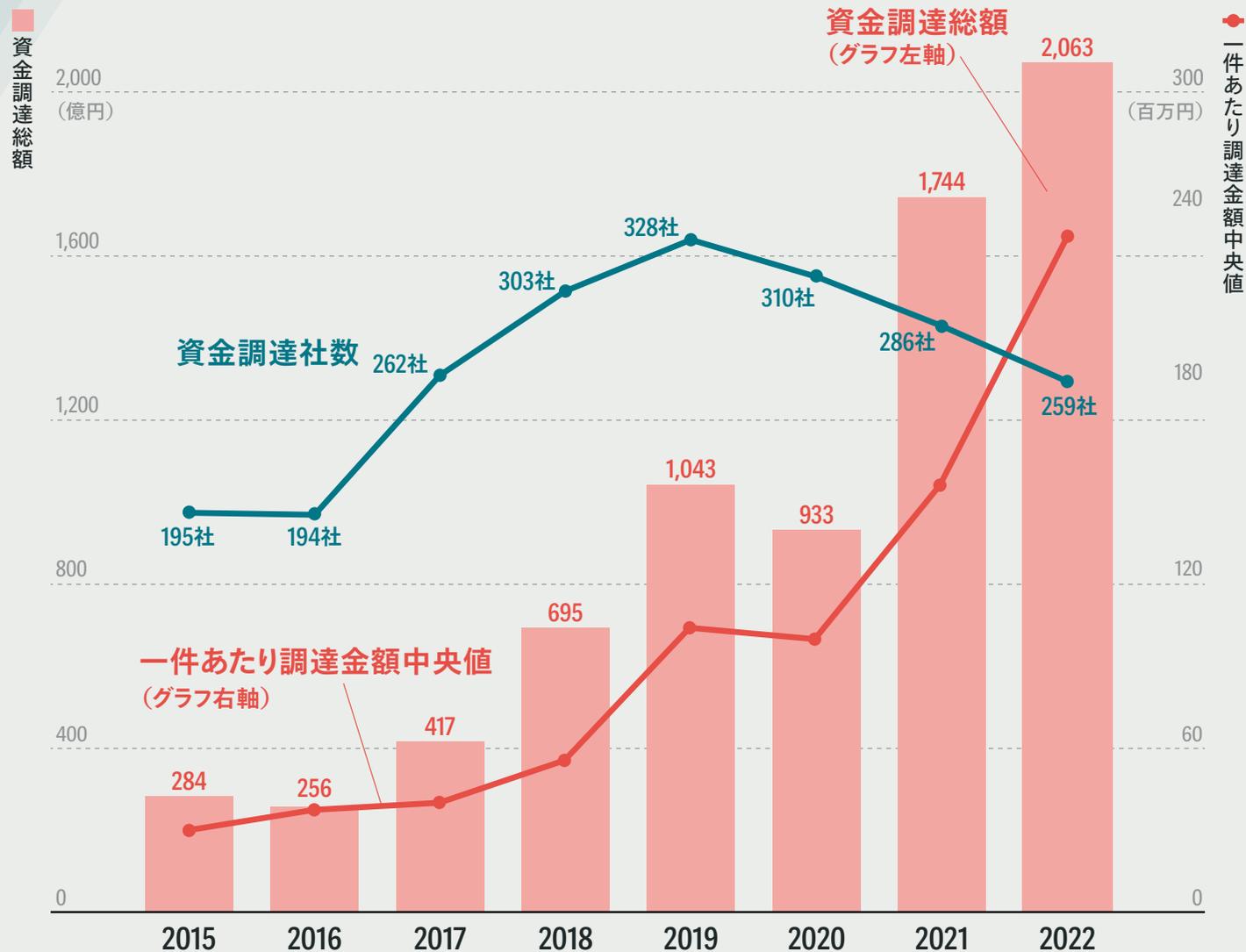
ディー・エヌ・エーは医療・ヘルスケア領域のアルムに対し、292億円を出資し、子会社化。ContractS (旧Holmes) は、東証プライムに上場するキャリアインデックスの連結子会社となるなど事業法人からの買収が目立った。

また、KKRによる弥生の株式取得や、CarlyleによるユーザベースへのTOBなど、サブスクリプションビジネスとの親和性の高いPEファンドによる大型案件投資も見られ、多様なM&Aが発生している。

SaaS企業においては、マネーフォワード、ブレイド、ChatworkなどがCVCの設立を通じて、自社製品とのシナジーがあるスタートアップへの投資を模索する動きが見られる。

Theme:
スタートアップ
資金調達

国内SaaSスタートアップ 資金調達総額、調達社数推移



SaaS領域の成熟化により、
調達社数は減少、
一件あたりの調達額は上昇

昨年に引き続き、SaaSスタートアップの調達件数は、減少した一方で、一件あたりの調達中央値は2.6億円となり、投資ステージが成熟しつつあることが伺える。不況下と言われる中でもLegalOn Technologies (旧LegalForce)、アンドパッドといった企業が2022年に100億円を超える資金調達を行っている。

国内SaaSスタートアップの
2022年資金調達額上位10社

企業名	調達額(億円)
LegalOn Technologies	136.6
アンドパッド	106.7
カケハシ	77.1
Ubie	62.6
jinjer	51.3
SUPER STUDIO	50.1
ジョーシス	45.7
サイカ	45.4
oVice	40.0
オルツ	35.2

Theme:
ARR
獲得効率

投資家の関心は成長一辺倒から、 効率性や収益を伴った成長に移行

新規ARR 1億円を
獲得するために
SaaS企業が
費やす資金は？

Gross Burn (売上原価+販管費) / New ARR

企業名	(倍)
プラスアルファ・コンサルティング	2.8
ユーザーローカル	2.9
サイバーセキュリティクラウド	3.4
AI inside	3.6
rakumo	3.6
カオナビ	3.7
スマレジ	4.2
サインド	4.3
フリー	4.3
ラクス	4.3
CS-C	4.6
Chatwork	4.8
Sansan	5.6
サイボウズ	5.7
スパイダープラス	5.8
マネーフォワード	5.9
セーフィー	5.9
HENNGE	6.0
ヤプリ	6.2
ユーザベース	6.4
Photosynth	6.5
チームスピリット	7.9
インフォマート	8.5
プレイド	9.8

獲得効率 上位・中位・下位のコスト内訳は？



国内SaaS企業が投じる コスト内訳を集計

2022年に入り、従来の成長指標、利益指標などに加え、SaaS企業の投資効率を重要視する意見が多く見られた。

米国の著名ベンチャーキャピタルはBurn multiple (Net Burn / New ARR) といった資金効率に関する指標の基準感を示すなど、成長企業であっても「規律ある投資」や「筋肉質な成長」が求められている。

国内SaaS企業においても投下費用に対するARRの新規獲得効率に大きな差が見られる。

プラスアルファ・コンサルティング (2.8倍) は、直近ARRが高成長を見せながら、広告宣伝費率や人件費率を10%台に抑え効率的な顧客獲得が出来ている。赤字での先行投資が続くfree (4.3倍) やマネーフォワード (5.9倍) の販管費構成はほぼ同様だが、原価率の差から効率性に差が見られる。

ARR獲得コストが高いプレイド (9.8倍) やPhotosynth (6.5倍) は、売上高人件費比率が30%を超えるなど先行投資が目立つ。

資本市場に不透明感が漂う中、引き続き効率性指標への注目は高い。

※直近四半期ベースのGross Burn (売上原価+販管費)/New ARR+販売費及び一般管理費にて算出

※データ時点は2022年12月末時点における直近四半期ベース。原価及び販売管理費は直近四半期から12ヶ月換算。

※ARRの開示がない場合は、四半期ストック売上×4などでARRを算出し、その前年同期比ARRから新規獲得ARRを概算

SaaS Insights

- ▶ SaaSの市場性
- ▶ ファイナンス手法の多様化
- ▶ 日本のPLGが抱える課題と打ち手
- ▶ マジヨリティ攻略としてのパートナーセールス

日本でもSaaSがマジヨリティ層に浸透し始める中で、新たな可能性、そして課題が浮かび上がってきている。

SaaSプロダクトの成功指標をARR100億円と掲げる企業は多い。しかし、国内のマーケット規模を踏まえると、その大台に到達できる企業はごくわずかである。

他方で、これまで日本のSaaSを牽引してきたトップランナーの動向に目を向けると、持続的な成長を可能とするしたたかな戦略が窺える。

また、SaaSが都市部のアーリーアダプター層から、地域企業・中堅・中小企業へ広がるためには、スタートアップで主流であった直販体制のみならず、代理店を通じた拡販にも取り組む必要が見えてきた。

SaaSの成長に、どのような戦略・戦術が用いられているのか。UB Venturesが集計するデータをもとに、リアルな状況を抑えていく。



UB Ventures プリンシパル

大鹿 琢也

2013年、ユーザベース入社、SPEEDA事業のコンサルタントとして金融機関・プロファームの顧客対応を担当。その後、海外事業立上げを担当。Customer Successチーム組成・複数拠点のマネジメントを経験し、クライアント向け企業調査・業界調査支援、プロダクト・コンテンツ企画・開発に従事。2021年よりUB Ventures参画。

Theme:
国内SaaSの
市場性

1製品カテゴリーの市場性を意識し、
複数プロダクト展開に早期に取り組む必要性がある

日本企業の数 (資本金別)

大企業
2.8万社
(1.8%)
▶ 資本金
1億円~

中堅企業
11.5万社
(7.3%)
▶ 資本金
3,000万円~1億円

中小企業
143万社
(90.9%)

日本企業の SaaS導入比率※

× 39% =

単一SaaS製品の 市場規模上限

推定

160~200億円

大企業向けSaaSの市場規模上限試算

196億円

2.8万社 × 39% × 平均単価 (180万円/年)

中堅企業向けSaaSの市場規模上限試算

161億円

11.5万社 × 39% × 平均単価 (36万円/年)

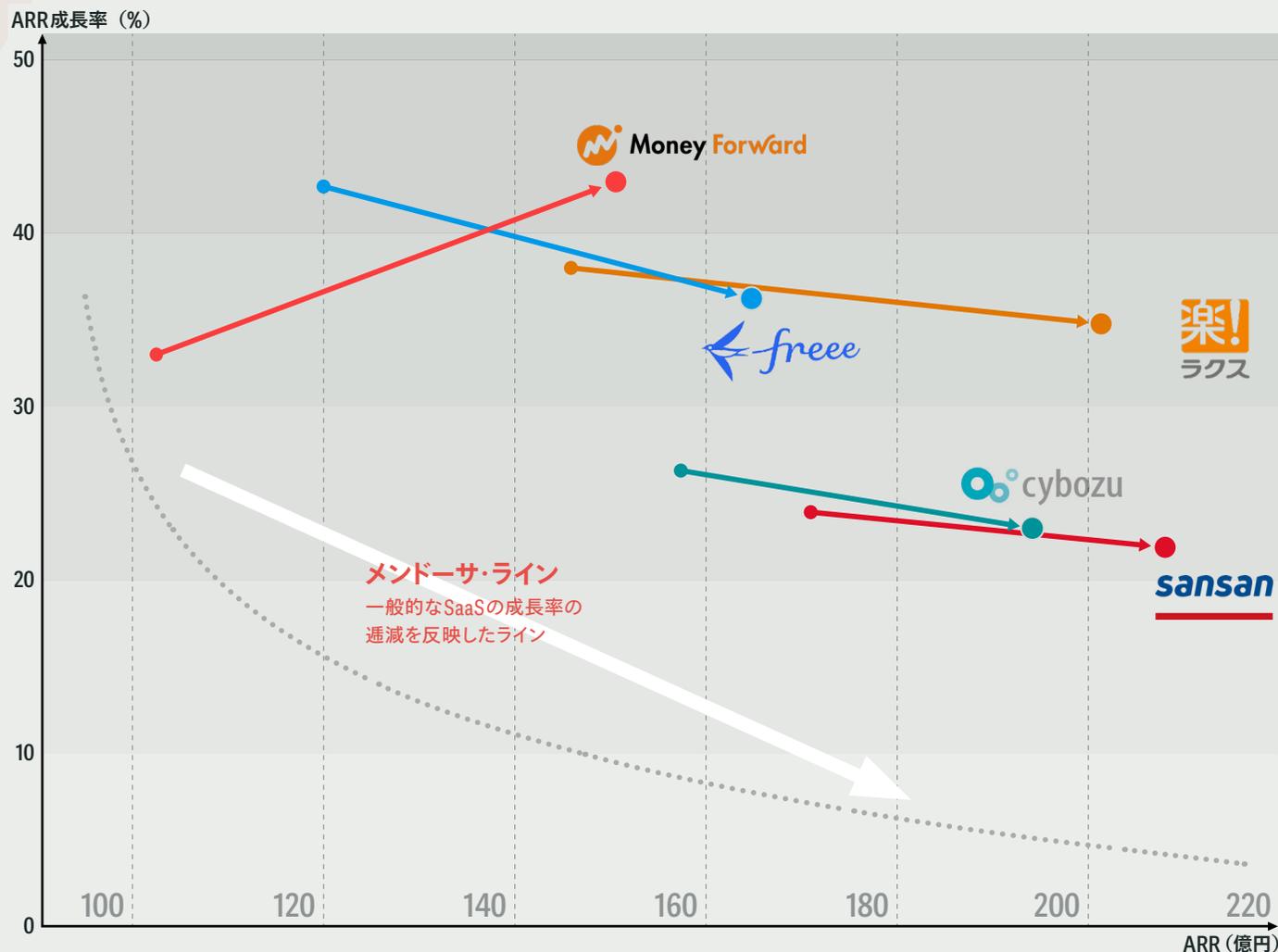
単一SaaSプロダクトの市場上限は160億円~200億円
が一定の上限となる。連続的な成長には国内の市場
性を意識した上で、第二、第三のプロダクト投下や
Fintech、マーケットプレイスなどの近接領域への展開
ができるかが問われる。

※ガートナージャパンによる515社へのアンケート調査による算出 (2021年6月時点)

Theme:
国内SaaSの
市場性

IPO後、複数プロダクトへ展開し、高い成長持続性を保ち続けるARR100億円越えのトップSaaS企業

国内トップSaaS企業5社のARR、成長率2021年から2022年推移



PMF後の成長スピードが 継続的なARRの伸びを規定する

米国・日本におけるSaaS企業のARR成長率は毎年2割程度逡減^{※1}する傾向にある。

その中でもARR100億円を超える国内SaaSトップ企業各社は、成長率を横ばいに維持し拡大を続けている。

機関投資家のグロース株に対する成長要求水準は「コンスタントに20%増加」が挙げられることが多い。

一方で、利益水準への要求が強まり、広告宣伝費や人件費にも抑制がかかる中で、このトレンドを維持できるかに注目が集まる。

マネーフォワード 成長率加速の3つの理由

- 1 顧客ミックスの変化**
法人向けマネーフォワードクラウド売上が直近4年で中堅企業比率35%まで拡大
- 2 基幹システムを中心としたプロダクトのクロスセル**
「社員数500名、プロダクト6つの導入で、ARRが800万といった大型案件も増えてきている」(IRコメント)^{※2}
- 3 周辺領域企業に対するM&A**
シナジーの高い「HiTTO」「R&AC」などをグループ化

※1 Bessemer Venture Partners「The Mendoza Line for SaaS Growth」より
※2 2022年11月期 通期決算説明会 質疑応答の要約より

Theme:
ファイナンス

日本におけるベンチャーデット元年となった2022年。 そして、2023年の展望は？

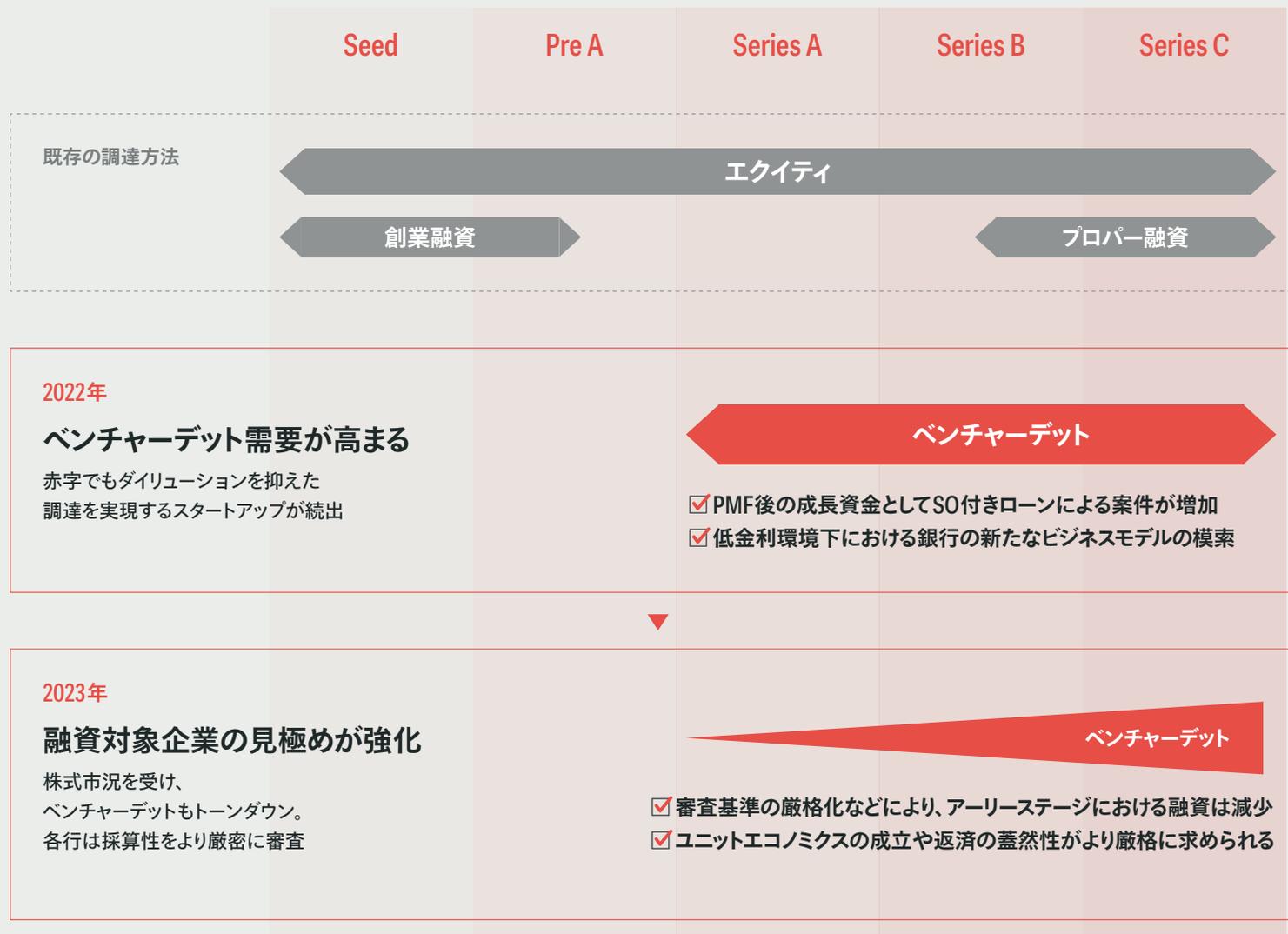
ベンチャーデットが
エクイティ調達手段として
需要が急増、2023年は
やや審査が厳格化傾向

2022年頃からベンチャーデットやレベニュー
ベースドファイナンスといった新たな資金調
達手法に注目が集まっている。

未上場市場でのValuation水準の悪化に伴
い、エクイティ調達ではダイリューションが大
きくなってしまいう課題が顕在化。

そのため、多くのスタートアップが借入による
調達を志向。赤字スタートアップでも借り入
れ可能なベンチャーデットが需要の受け皿と
なった。

一方で、足元では、継続する市況悪化、金利
上昇を受け、ベンチャーデットの審査が更に
厳格化している。



Theme:
ファイナンス

SaaSスタートアップにおける ベンチャーデットの成功事例、失敗事例

タイミング

PMF完了後

資金使途

成長資金

(広告宣伝費、人件費、採用費用など)

返済

事業成長によるキャッシュフロー



希薄化を抑えながら、
成長レバレッジを効かせる



Success!

タイミング

初期ユーザー獲得後

資金使途

事業開発、チャネル開拓等

(不確実性が高く、エクイティによる
充当が望ましい)

返済

原資がなく、ダウンラウンドでの 調達や抜本的なリストラによる 黒字化が必要



成長投資に直結せず、
返済のためのキャッシュフローが
生まれにくい。返済資金繰りに
多くのリソースを割く



Failure...

デット調達は、エクイティ調達とは審査の
観点が異なるため「貸し手が注目するポ
イント」を踏まえたコミュニケーションが
必要です。

例えば、SaaSスタートアップの多くは成長
投資による赤字前提の事業計画ですが、
返済原資となるキャッシュフローの蓋然
性を強く意識した説明が求められます。

近時のエクイティ調達環境の通り、将来
のエクイティ調達資金を返済原資とする
ことは相応に不確実性があり、成長投資
によるキャッシュフロー創出の好循環を
生み出せるかが、ベンチャーデットを活用
する上での最大のポイントです。



株式会社SBI新生銀行
ベンチャービジネス部
統轄次長

田中悠樹氏

メガバンクにて不良債権回収
や提案営業、コンサルティング
ファームにて企業再生に従事。
その後、2013年から現所属にて
スタートアップ投資、2017年から
ベンチャーデットに取り組む。

SaaSスタートアップ ベンチャーデット活用ケース(公表日順)

企業名	借入形態	調達額	公表日
FULL KAITEN	SO付ローン	2億円	2022.1.6
KAKEHASHI	SO付ローン	13億円	2022.2.17
unilabo	SO付ローン	3億円	2022.7.27

Theme:
Product Led
Growth

PLGプロダクトは 日本特有のキャズムをいかに超えるか

製品はバイラルに広がるが、 決裁・商流の壁が存在

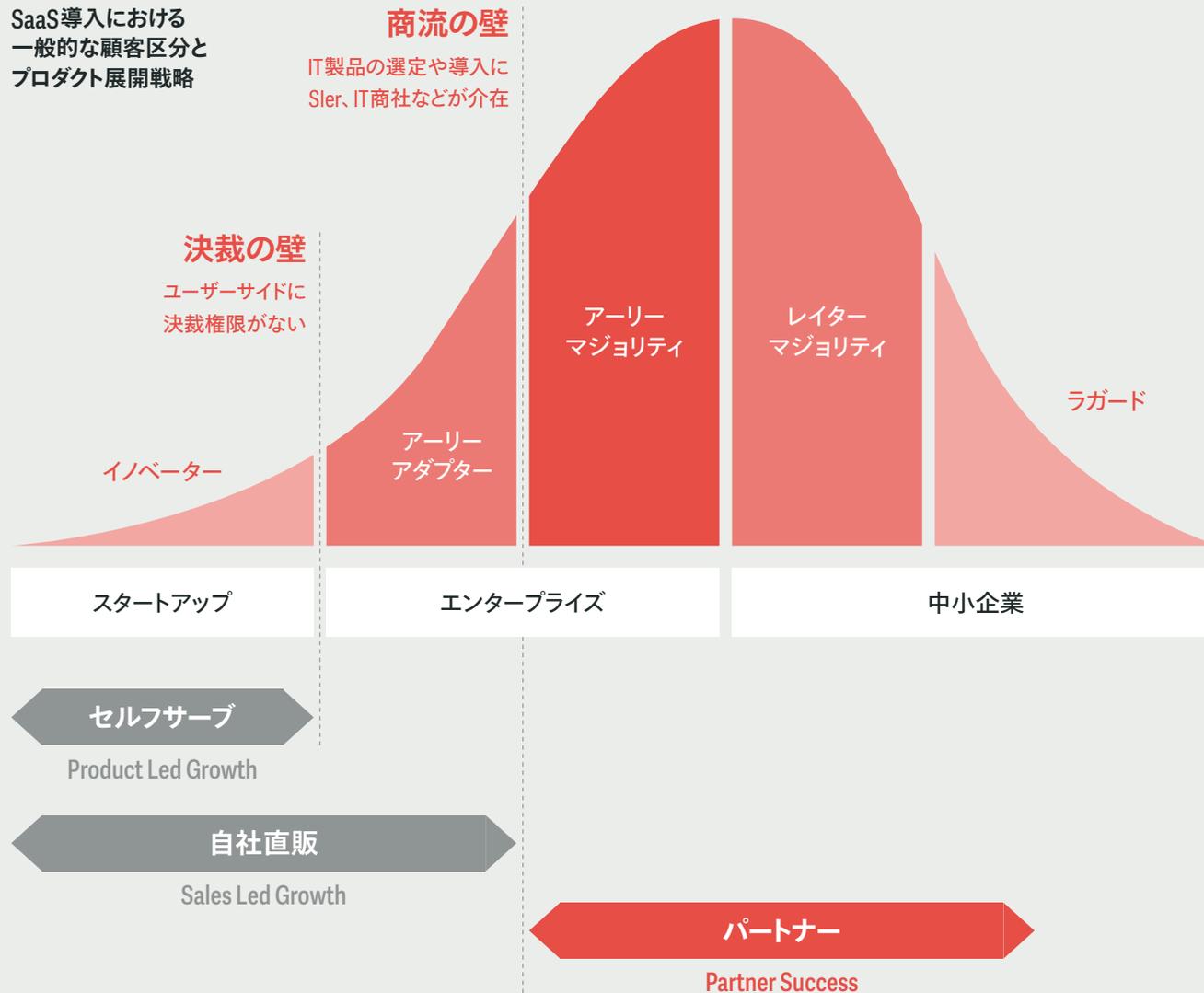
SlackやZoomの登場以降、製品がバイラルに広まっていくPLG型のプロダクトが台頭し、多くのユーザー体験が生まれた。

一方で、日本ではユーザー自らが製品の選定、決済までを完結できる企業はスタートアップなどを中心とするイノベーター層に留まる。

アーリーアダプターとなるエンタープライズ企業に対しては、決裁や商流が複雑となるため、営業部隊による直接営業の必要性が出てくる。

またマジョリティ層である企業の多くは、従来よりSlerやIT商社、OA機器販売会社にITインフラの構築を頼ってきた経緯があり、これらの企業とパートナーアライアンスを組むことでSaaSプロダクトの導入が可能となる。

依然としてPLGによるSaaS展開手法は、多くのユーザーに広がる拡張性、スピードの面で有効性が高い。その上で、日本独自の商流を理解し、販売体制を整えることが「日本版PLG」攻略の鍵となる。



Theme:
パートナー戦略

SaaSの対象顧客がマジョリティ層に移っていく中、 上場SaaS企業の8割がパートナープログラムを設定

SaaSプロダクトにおいて パートナーセールス体制が進んでいく背景



SaaS企業

特有のIT商流

日本では企業のIT導入に対し、SIerやIT商社の関与が大きい。中小企業がIT製品をベンダーから直接購買する割合は24%との調査*もあり、直販だけではマジョリティにリーチできない。

営業効率性

都市圏ではデジタルマーケティングや直販体制などで効率的な顧客獲得ができる一方、地方での拠点設立や顧客獲得は費用対効果が大きく下がる。



パートナー

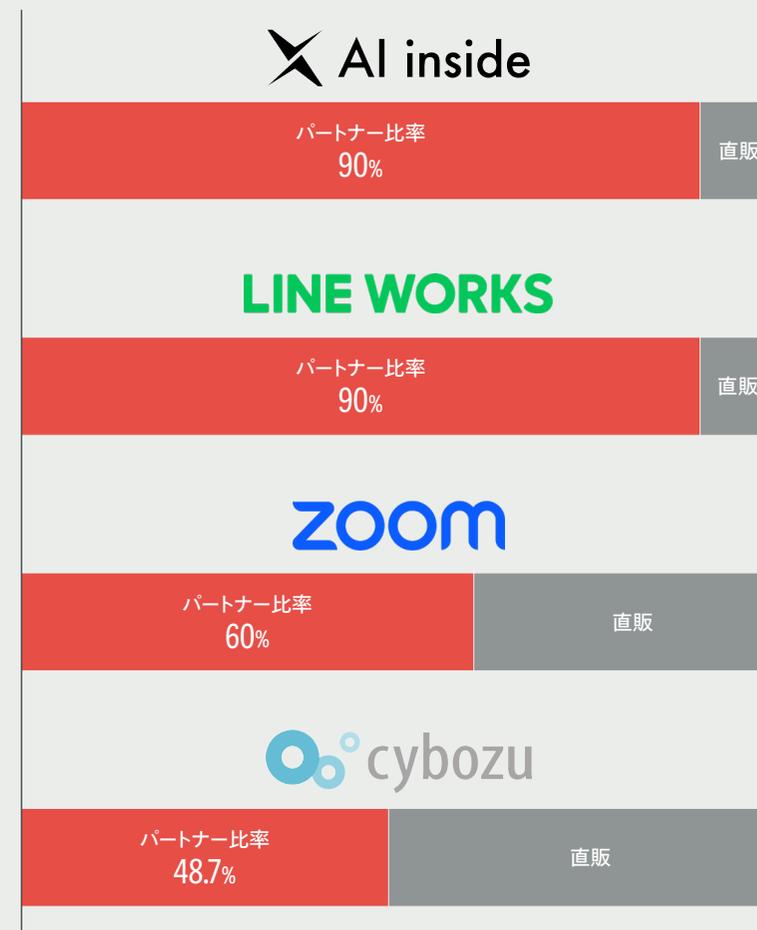
顧客ニーズ

リモートワーク環境の構築や電子帳簿保存法への対応など、エンドユーザーのSaaS化ニーズが急速に高まっており、パートナー企業にとって競争力のある製品ラインナップを揃える必要性が増している。

ビジネス機会の模索

従来型の代理店のみならず、通信会社や金融機関などが主事業の顧客網を活用し、DX化を推進。結婚式場を運営する八芳園がEventHubの販売代理を行うなど、業種を超えた提携関係が加速。

パートナー施策を活かし高成長を見せるSaaS企業



※LINE WORKSは株式会社クラフトデータ取材より、Zoomは報道資料、サイボウズは2021年通期説明資料、AI insideは2023年第2四半期決算説明資料より掲載

Theme:
パートナー戦略

マジョリティ層にSaaSを届ける主体は？ 従来のSler、IT商社に加え、異業種からもSaaS販売に意欲

IT関連ビジネスが本業

Sler



IT商社・複写機メーカー・OA商社



自社製品と相性の良い パートナーをいかに見つけるか

「SaaS以前」のソフトウェア販売においては、IT商社、OA商社、Slerといった企業が広く販路を持ち、サーバ、ネットワーク構築、保守サービスなどを提供してきた。

これらIT関連ビジネスを本業とするパートナーは、全国的に販路を築いているケースも多く、地方に拠点を持たないSaaS企業にとって強力な販売チャネルとなり得る。

また、これまでSaaSとは関わりが薄かった金融機関や携帯キャリア・通信会社など、多くの取引先を持つ主体が顧客のDX支援のためSaaSを取り扱うケースが増えている。

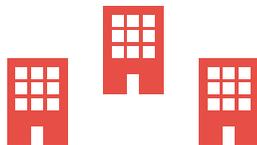
会計事務所や税理士事務所などもfreeeやマネーフォワードのサービスを通じたコンサルティングや販売代理を行っている。

SaaSで本業を加速させ、自社ネットワークを活用する

金融機関



会計事務所・
税理士事務所



携帯キャリア・
通信会社



「全国に販路がある」といった観点だけでなく自社製品と相性の良いパートナーを見つけることも重要。例えば、HR系のSaaSであれば人事コンサルティングなどを営む会社とのシナジーが大きいといったケースもあり得る。

パートナーサクセス株式会社 執行役員COO 秋國氏

Vertical SaaS Landscape Updates

- ▶ **バーティカルSaaSのポテンシャル**
- ▶ **資金調達、主要産業で台頭するスタートアップ**
- ▶ **グロース戦略**

「もはやバーティカルSaaSは小さな市場ではない」そう断言できる象徴的な動きが2022年に加速した。

厳しい調達環境にありながらもアンドパッドやカケハシなどレイターステージ企業の大型調達が行われ、SaaS以外のビジネスへのサービス拡充も急ピッチで進んでいる。

製造業領域においては、受発注プラットフォームを提供するキャディがSaaSをリリースするなど国内でも産業規模の大きい業界でプレイヤーが台頭している。

エンタープライズの基幹システムに食い込むスタートアップも多数見られ、2023年もダイナミックな動きが予想される。



UB Ventures シニアアソシエイト

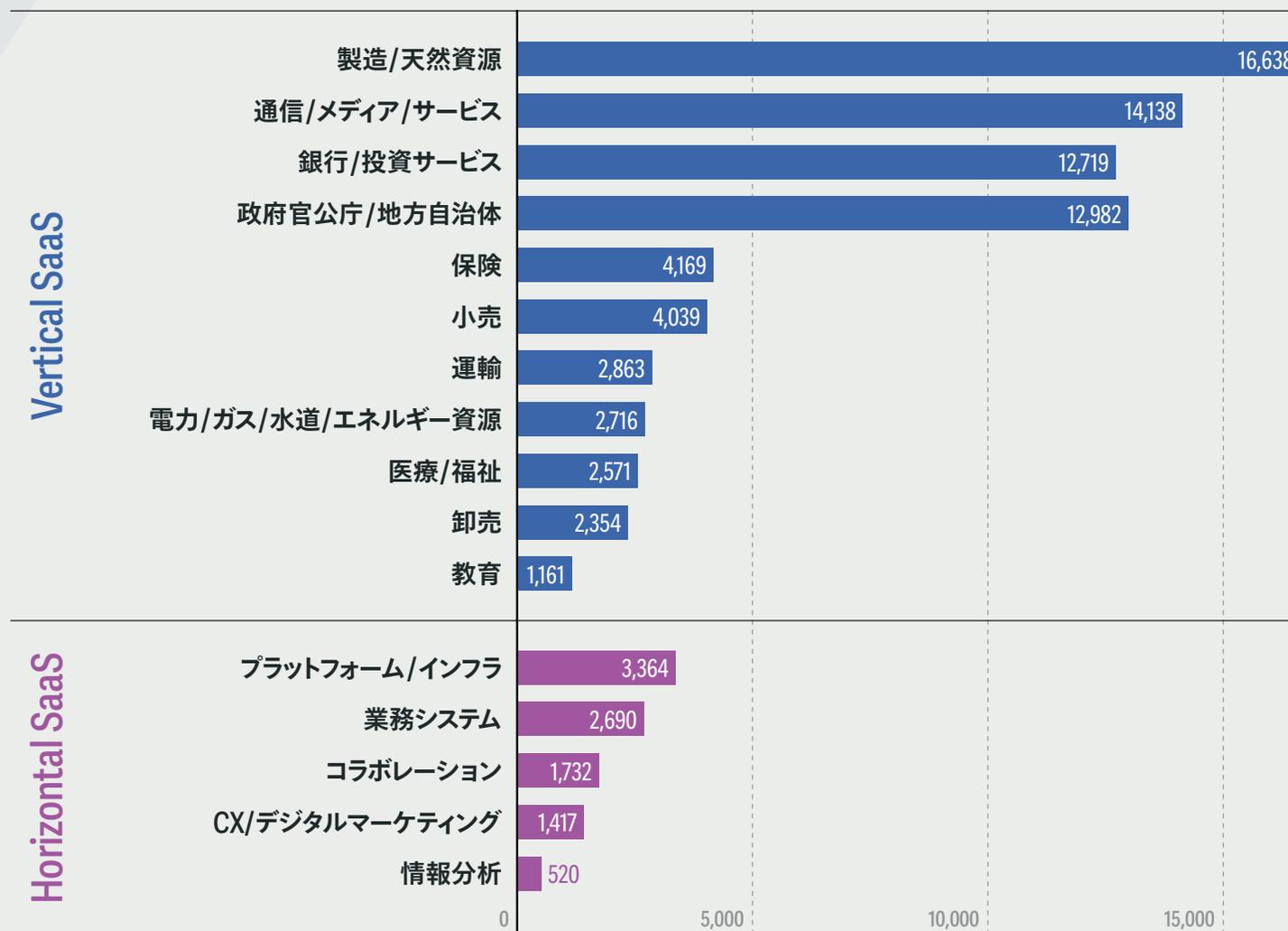
岩下真也

新卒でプラント・エンジニアリング会社の日揮に入社し、国内外における複数のプラント建設案件に従事。その後、2018年から野村證券の投資銀行部門にて、日系の製造業セクターを中心とした顧客のM&Aや資金調達のソーシング・エグゼキューションに従事。2021年11月よりUB Venturesに参画。

Theme:
市場規模
ホリゾンタル vs バーティカル

国内主要産業におけるIT支出額は巨大。業界横断の価値を提供し、TAMを広げられるかが成長可能性の焦点

2022年 日本の産業別支出予測 (億円)



巨大バーティカルSaaS企業登場の兆し

これまでバーティカルSaaSに対してはニッチなBtoBクラウドシステムというイメージがあったが、この数年、製造業・建設業など国内主要産業におけるプレイヤーが頭角を現している。

各業界のIT支出規模にクラウド支出比率を掛け合わせると、主要業界においては1兆円を超えるポテンシャルがあることが分かる。

これまで製造業に特化した受発注プラットフォームを提供していたキャディは、図面管理といった業界におけるコアデータを集約するSaaS「CADDi DRAWER」をリリースし、基幹システム化を狙っている。

運輸業界においては、日本版Flexportとも言えるShippioが国内初のデジタルフォワードerとして規模を拡大するなど、巨大な既存産業に挑戦する姿を見せている。

国内主要産業で規模を拡大するスタートアップ

企業	対象業界	企業価値評価額
アンドパッド	建設業	854億円
キャディ	製造業	481億円
Finatextホールディングス	金融業	242億円
10X	小売業	149億円
Shippio	物流業	100億円+

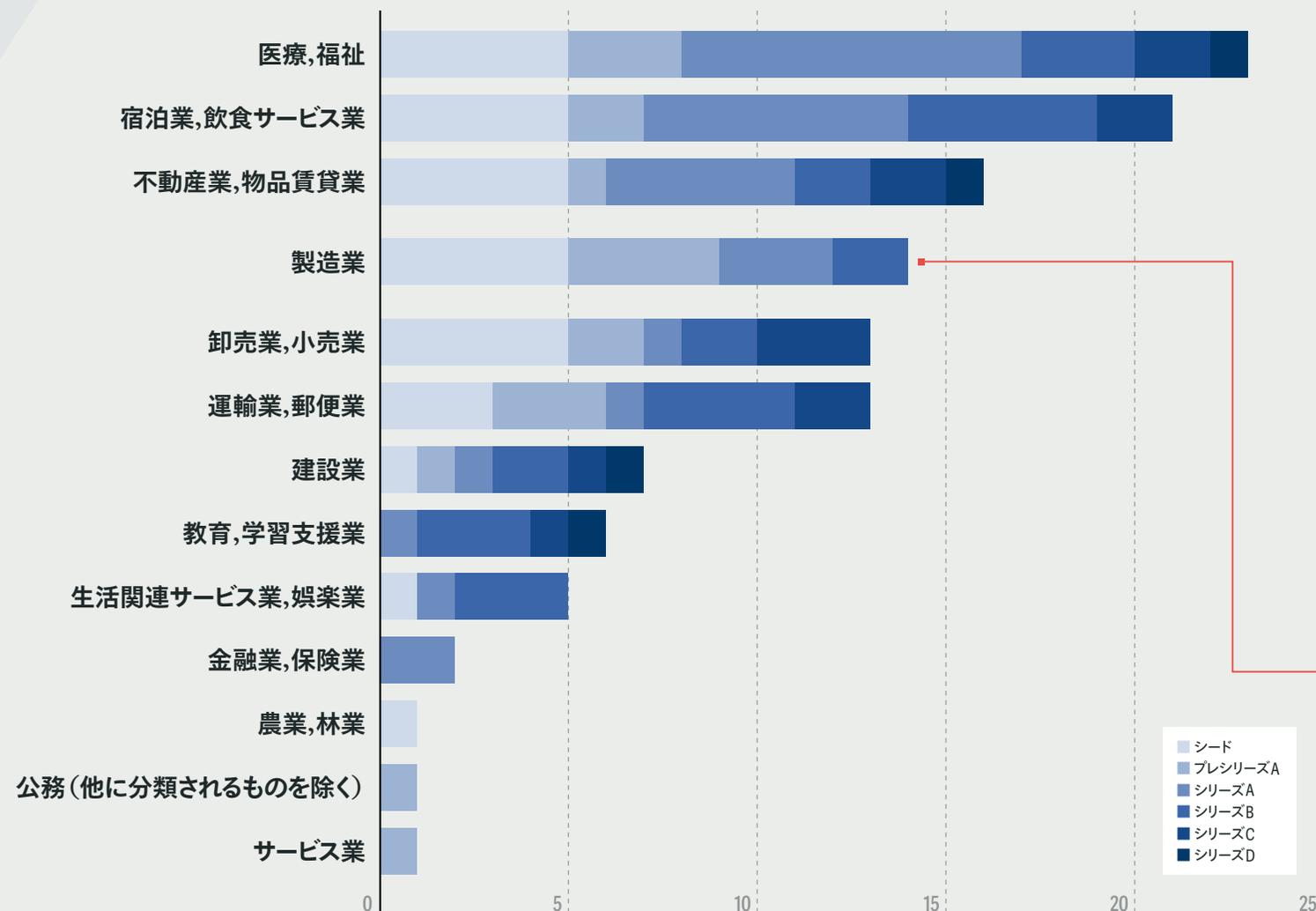
企業価値評価額はINITIALより

※「バーティカル」は産業別IT支出予測(2022年)に対するクラウド比率を28%を適用「ホリゾンタル」はカテゴリー別ソフトウェア市場規模(2022年見込)に対するSaaS比率を58%として算出(数値は下記参考)
出所: Gartner「Market Insight: Cloud Shift — 2018 to 2022.」 「Forecast: Enterprise IT Spending by Vertical Industry Market, Worldwide, 2019-2025, 4Q21 Update」、富士キメラ総研「ソフトウェアビジネス新市場 2022年版」

Theme:
バーティカルSaaS/
未上場企業

資本市場不況の影響を受けづらい アーリーステージを筆頭に各領域に拡大

バーティカルSaaSにおける、資金調達ラウンドごとの社数集計(社)



シード、プレAなどアーリー企業も 比率が高いバーティカルSaaS

資本市場不況の影響を比較的受けづらいアーリーステージにおいては、2022年も多くの資金調達が行われた。現時点でのスタートアップ企業数では「医療、福祉」「宿泊業、飲食サービス業」において件数の多さやステージの成熟が見られる。この1年では、これまで案件が少なかった「製造業」領域の件数が増えるなど、国内産業への波及が見られる。

“製造業”にもSaaSが波及



生産現場に特化した写真管理



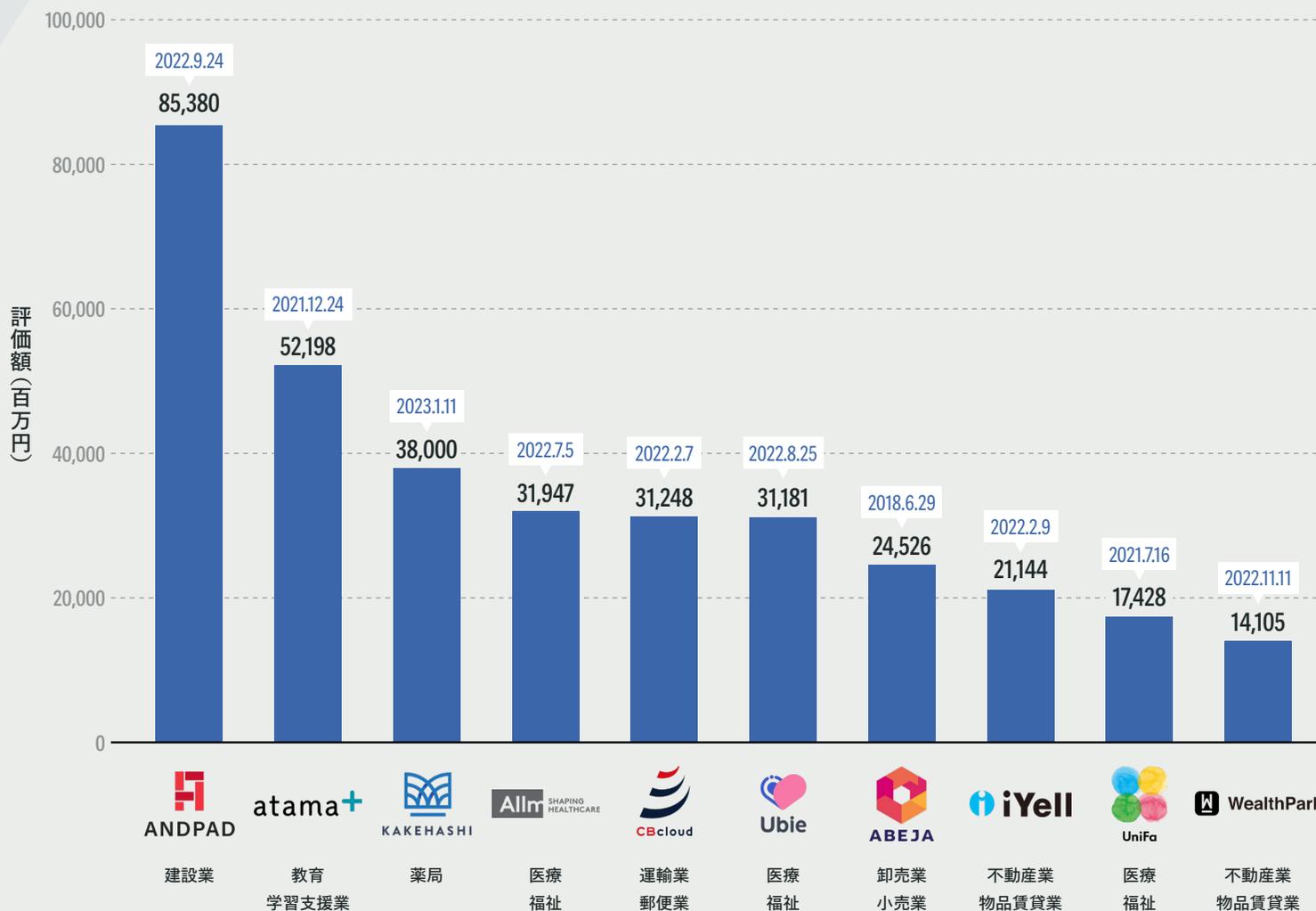
調達・購買部門向けクラウドサービス

Theme:
バーティカル
SaaS/未上場企業

アンドパッド、カケハシを筆頭に 2022年以降も大型調達が進む

バーティカルSaaSスタートアップ 評価額上位10社

※グラフ上日付は直近資金調達時点



冬の時代もバリュエーション水準の 下落は限定的

SaaSスタートアップの企業価値評価額が一気に下落した2021年末以降でも、大型の調達が見られている。

象徴的な案件は、総額約122億円の資金調達を行ったアンドパッドのシリーズDラウンドだ。建設業界全体にサービス範囲を広げる他、海外展開にも資金用途を設定するなど、高成長を背景としたバリュエーションから積極的な投資につなげる循環を維持し続けている。

一方で「想定していた海外クロスオーバー投資家の意欲が減退し、当初の調達シナリオから大幅に修正を余儀なくされた（カケハシ代表取締役CEO 中川氏）」といった声も聞かれており、高成長企業であってもラウンドの組成は一筋縄ではいかない。

2023年、投資家の様子見ムードも漂う中で業界全体に価値提供ができるか、着実な成長が遂げられるかが問われていく。

※企業データが使えるノート「SaaSスタートアップデータ」をもとに、企業価値評価額はINITIAL算出数値を適用

Theme:
バーティカルSaaS
グロース手法

バーティカルSaaS企業が取り組むべき 3つの拡大戦略

対象ドメインに対するTAMを広げるため、このいずれか、もしくは、複数に早期から取り組む必要がある

1



Integration

インテグレーション

複数機能・プロダクトで
業務領域全般をカバーする

スタディ企業



0円から利用可能なPOSレジ「Airレジ」の提供を起点とし、予約管理や従業員シフト管理など、店舗系業務の全般をカバーする16のサービスを展開。

2



Cross Vertical

クロスバーティカル

同一プロダクトを
近接領域や類似性が高い
業界にも展開する

スタディ企業

SpiderPlus & Co.

建設現場向け図面管理サービス「SPIDERPLUS」は、電器・空調設備などサブコン向けをメインにサービスを展開。近年では、プラント業界やメンテナンス業界といった周辺領域でもサービスを拡充。

3



All categories

オールカテゴリー

SMBからエンタープライズまで
幅広く攻略する

スタディ企業

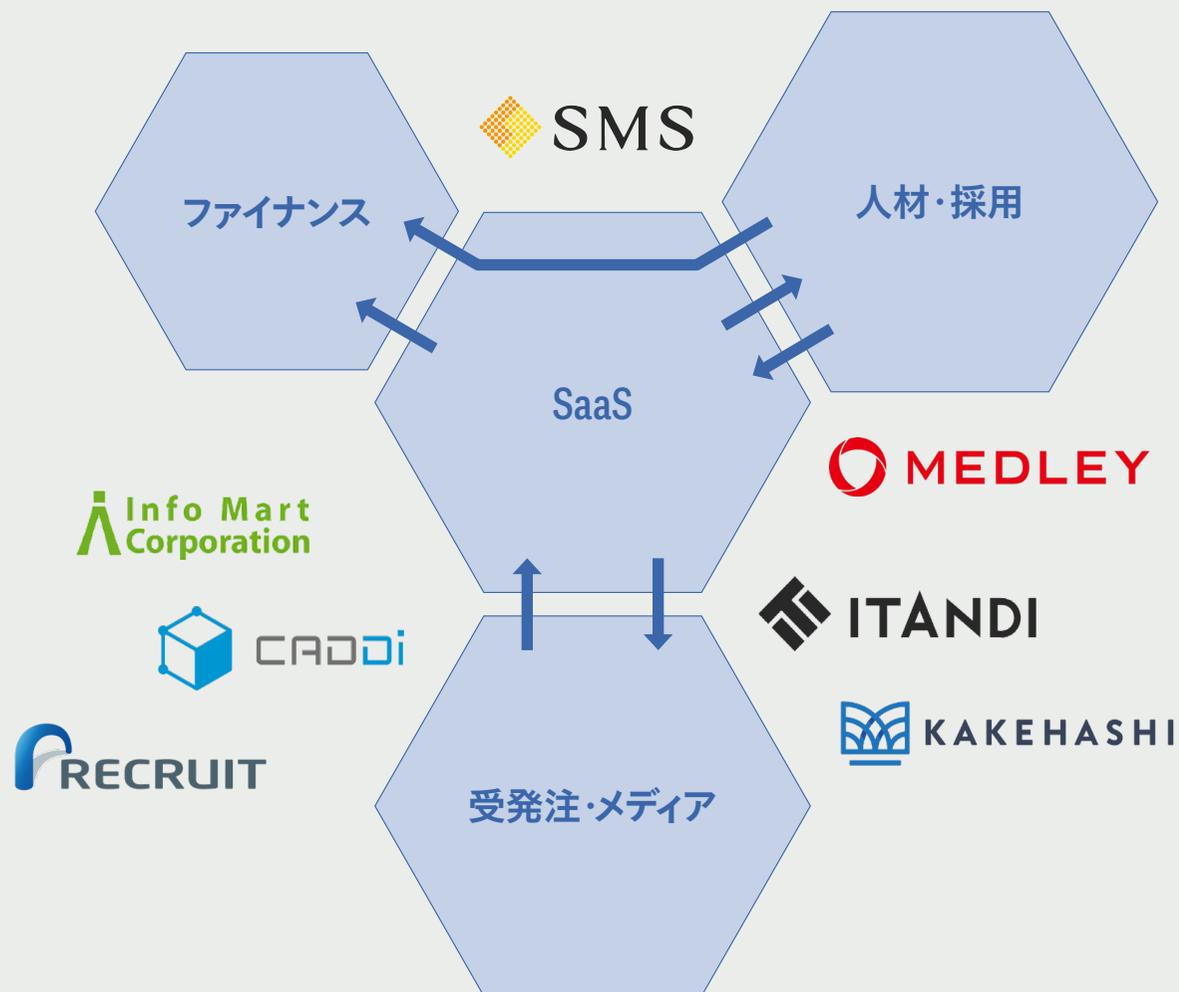


調剤薬局市場においてローンチ3年ほどは中小規模の薬局でのシェア獲得が中心。プロダクトの成熟やクロスセルプロダクトのリリースをもって、一気に大手薬局にアプローチし、新たな成長ドライバーに。

Theme:
 バーティカルSaaS
 グロース手法

異なるエントリーポイントから プレイヤー間のセグメント染み出しが本格化

特定業界向けDXプレイヤーの事業展開



バーティカル領域では 他業態企業のSaaS化も加速

SaaS企業が業界への価値提供拡大に伴いSaaS以外の事業に展開していく中で、他業態からSaaSに展開していく事例も増え始めている。

代表的な企業はエス・エム・エス (SMS) であり、祖業の介護事業所向け人材派遣サービスの拡大後、介護事業所向け管理サービス「カイボケ」は大きなシェアを占めている。

また同社はSaaSによる一気通貫での価値提供に加え「ファクタリング」といったファイナンス分野でも収益を伸ばしている。

特定業界においてDXの中心プレイヤーとなるためには、Must haveとなるプロダクトの提供やユーザーデータの獲得ができるかが肝となる。

今後も各プロダクト領域の浸食が進む中でバーティカルSaaSは発展をしていく。

SaaS meets Industrial IoT

- ▶ 「モノ」から「サービス」へ
「スポット」から「リカーリング」
ビジネスモデルへの転換
- ▶ 機器、設備、ハードウェアを通じた
データ活用の必要性
- ▶ 製造業や建設業、店舗など
「現場」での価値拡張
- ▶ バーチカルSaaSの浸透

IoT

融合が加速

SaaS

「IoT (Internet of Things)」は、いま、私たちが最も認識をアップデートしなければいけないコンセプトの一つだ。

この言葉が日本で一般に注目された2015年当時は、エアコンや冷蔵庫といった電化製品がインターネットにつながることで、消費者の生活がより便利になるといったBtoC文脈での理解がなされていた。それから、7年が経過した現在では「IoT」といったワードを目にする機会は少なくなり、過ぎ去った“バズワード”と見られる向きもあるかも知れない。

そのような状況とは裏腹に、産業用IoT (IIoT) 分野では、コネクティブビルディングなどを筆頭に数兆円規模の投資がグローバルでなされている。

老朽化するインフラや高齢化・少子化による人口減少、環境変動への対応といった日本の最重要課題を解決するために、使命感を持ってこの分野におけるスタートアップを輩出する必要がある。

マネージング・パートナー

頼 嘉満

国際基督教大学卒業後、大手ERPベンダー インテンシアに入社し、日欧にてDXや業務改革プロジェクトに従事。その後、米系戦略コンサルティングファーム モニター・グループを経て、DCM Venturesに入社。ベンチャーキャピタリストとしてフリー等への投資実行を担当。2014年に中国スタートアップHappy Elementsに参画し、取締役兼日本代表として日中におけるコンテンツ、XRなどメタバース関連事業を統括。IEビジネススクールMBA修了。

Theme:
Why
Industrial IoT

2023年は複合要因の変化により、産業でのIoT導入・実用化が転換点を迎つつあるタイミング

政治的要因

- SDGsやCO2排出量削減という政策への対応
- コネクテッドインダストリーズやSociety 5.0を実現するための奨励

社会的要因

- 技術者・エンジニアの高齢化
- コロナ禍による「リモート」志向
- 既存のインフラの老朽化による保全コストの増加
- サプライチェーンの複雑・高度化

経済的要因

- 海外プレイヤーの躍進による競争力の低下
- 従前のモノ売りからサービス売りへのシフトによる収益の確保ニーズが増加

技術的要因

- LPWAなど通信、ネットワーク技術の進展
- AIを用いたデータ解析やエッジAI技術の進化
- マイコンを始めとしたデバイスの低廉化・高機能化

1,900億円
CAGR 9% ↑
公共交通システム

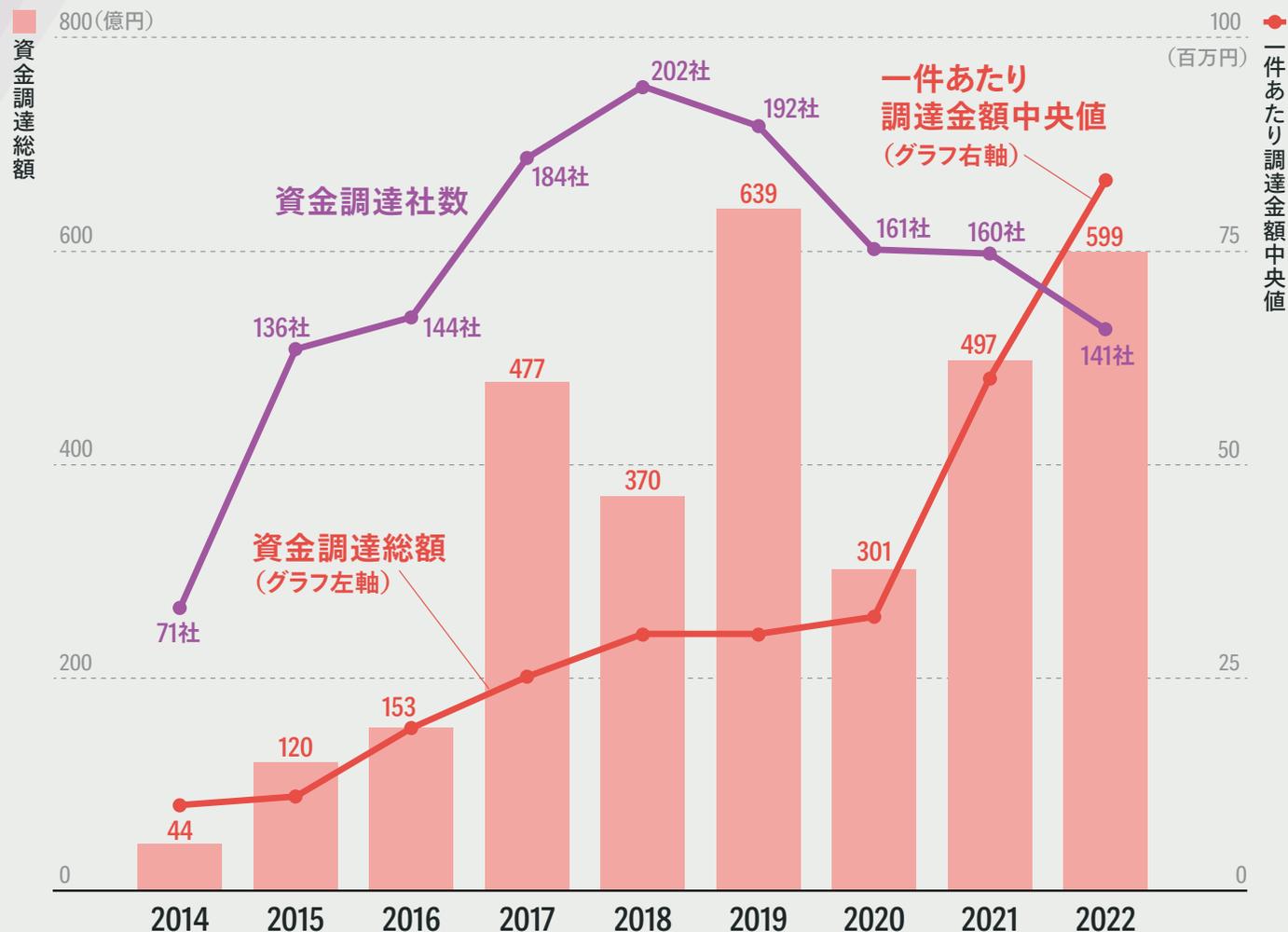
急成長する
IoT市場が
複数誕生

1,800億円
CAGR 20% ↑
スマートホーム

1,000億円
CAGR 7% ↑
フリートマネジメント

Theme:
IoTスタートアップ
調達額

国内IoTスタートアップの資金調達額は、再び増加傾向



※1 各年の値は基準日時点までに観測されたものが対象

※2 データの特性上、調査進行により過去含めて数値が変動する。調査進行による影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、特に調達社数が変化しやすい

2022年で100億円を超える大型案件も

IoTスタートアップ全体の調達総額は600億で国内スタートアップ全体の約7%を占める割合となっている。市況悪化による投資額の減少はあったものの、働き方の変化によるIoTへのニーズが高まったこともあり、資金調達額が回復傾向。

1件当たりの調達額は前年の1.3倍、約8,000万円と、SaaSスタートアップの1件当たり調達額2.6億円の半分以下の結果となった。

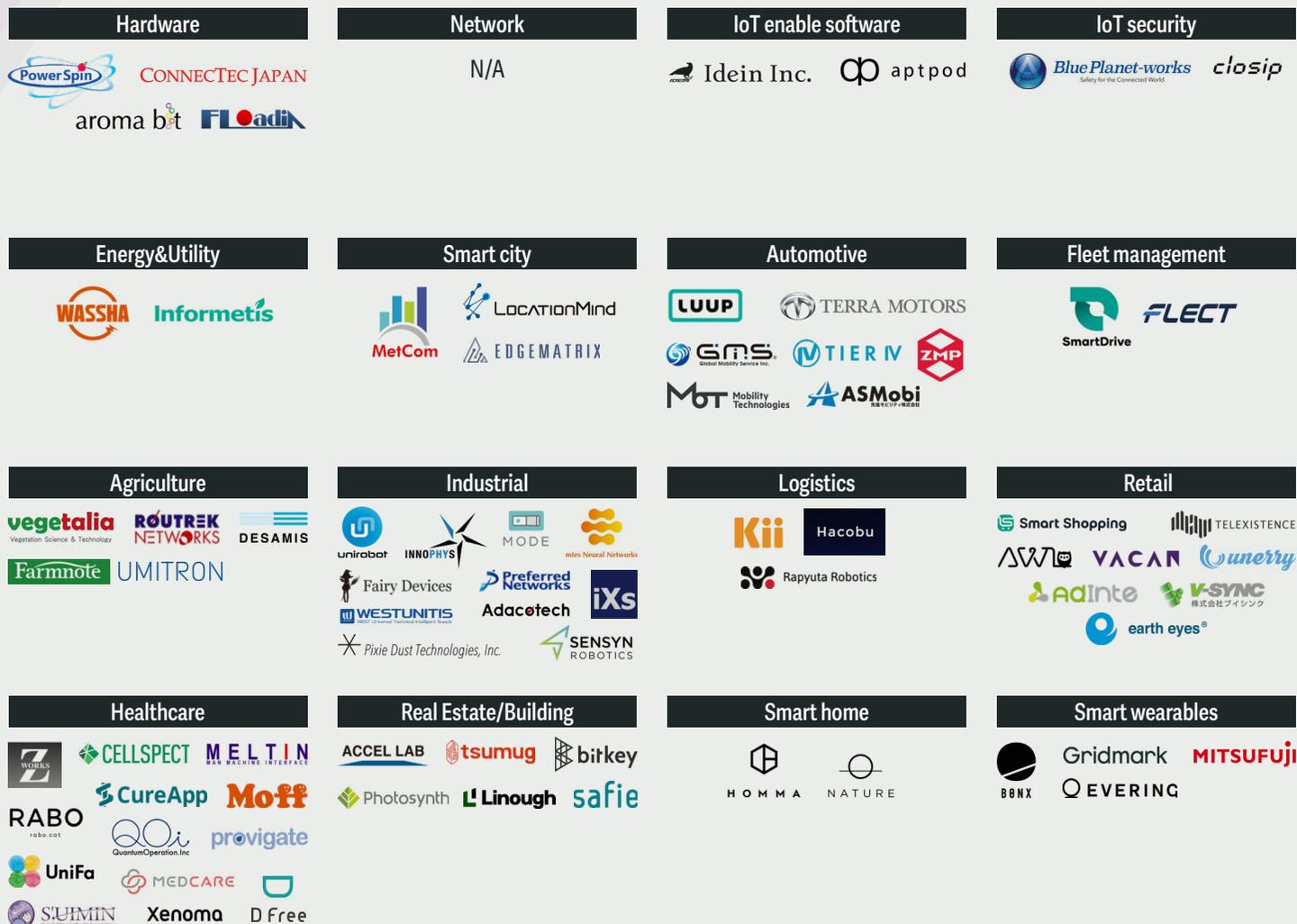
調達社数は2018年をピークに4年連続で減少しており、限られたIoT企業に資金が集中してきた。自動運転システムや物流ロボット等資金を要する領域に資金が向けられてきたが、より一層の投資がなされることが期待される。

2022年IoTスタートアップ国内資金調達額Top5

企業名	調達額(億円)
ティアフォー	121.7
Rapyuta Robotics	64.2
CureApp	35.0
ビットキー	24.0
Global Mobility Service	19.5

Theme:
プレイヤー

国内IoTスタートアップ カオスマップ



国内IoTスタートアップの状況は?

① Industrial領域

「インダストリー4.0」の潮流が進む中、IoTソリューションの活用が進んでいる。IoT機器を用いて生産現場における大量のデータを取得・解析する企業が増えている。例えば、異常検知などにおける予測精度を向上し、業務の効率化を図るなどの動きが盛んに。

② Healthcare領域

ウェアラブルデバイスやIoT測定機器等によって生理学的データを取得し、介護支援・予防医療に役立てるソリューションに取り組む企業が多数存在。

③ Smart home領域

自宅機器のネット接続により利用者の個人データ収集が加速することから、セキュリティ面の重要性が認識されつつある。現時点ではプレイヤーは限定的だが、経産省による「IoTセキュリティ・セーフティ・フレームワーク (IoT-SSF)」の指針公表があったことから、今後は当該領域に取り組む企業の増加が見込まれる。

④ Logistic領域

物流の効率化や情報活用が事業の競争力を左右するため、IoT機器の活用によりピッキング・配送の最適化が期待されている。例えばHacobuはIoT技術を駆使して、配送車両管理の最適化や流通資材モニタリングへの取り組みを行っている。

⑤ ハードウェア (MCU・チップ・センサー)

ネットワーク等の基礎技術・研究が必要な領域には、有力なスタートアップは多くない。その一因として、開発資金を支えられる存在が国内に少ないことが考えられる。

出所: INIIALデータよりUB Ventures 作成

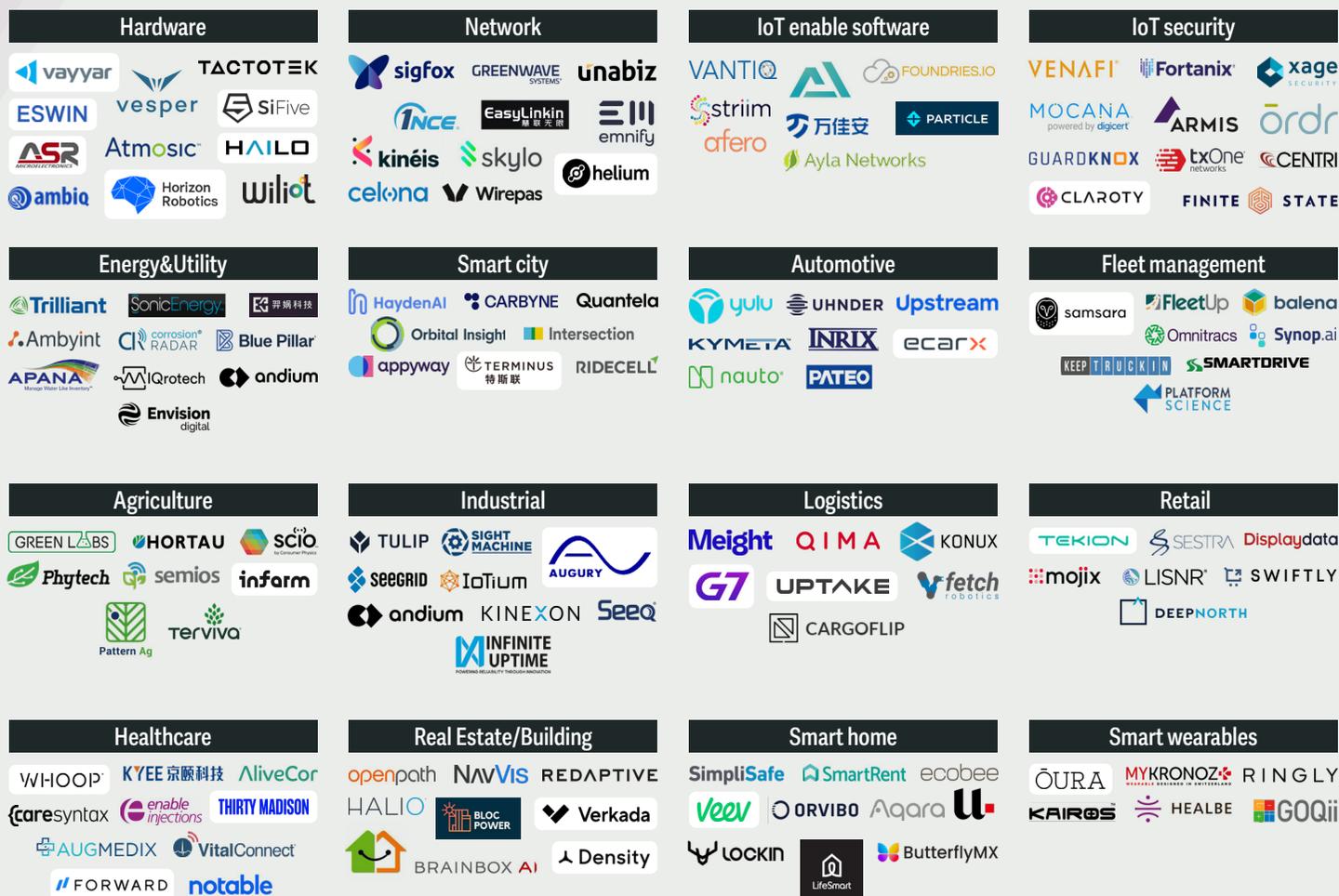
〈調査対象〉INIIALにて掲載されている内、①又は②に該当する企業が対象 ①2016年以降にIPOしたスタートアップ ②「累計調達額10億円以上」かつ「直近の調達額が2020年以降」の未上場スタートアップ

UB VENTURES

©UB Ventures, Inc.

Theme:
プレイヤー

グローバルIoTスタートアップ カオスマップ



は、評価額が10億ドル以上のユニコーン企業

ユニコーン企業が多数輩出されている グローバルIoTスタートアップその背景は？

① Industrial領域

多くの企業では新型コロナウイルス影響によるリモートワーキングやリモートヘルスケアなどを実現する必要性が生じた。その結果、様々の産業にてリモートアクセスとリモートモニタリングのソリューションを開発するスタートアップが増加。

② AIとの融合

IoTデバイスによって収集されたデータをAIアルゴリズムを通じて自己学習・分析することで、メンテナンス業務における異常値やエラーの予測精度が向上。その結果、産業用途への応用が加速。

③ エッジコンピューティングの活用

IoTデバイスによって収集されたデータを、クラウド上ではなく、近接したコンピューターによって処理することが可能に。データ処理の速度が向上し、コスト削減につながるような開発が主流に。

④ セキュリティの発展・プレイヤーの増加

IoTデバイスにおいては、データを管理するにあたり、プライバシーの保護や情報漏洩の防止などセキュリティ面の強化が不可欠。近年ではブロックチェーン技術による通信を通じて、分散型ネットワークを構築するスタートアップが出現するなど、更なる技術革新が見込める領域。

⑤ スマートシティへの応用

IoTデバイスを活用して、都市のエネルギー、交通、駐車場、照明などのインフラを制御するソリューションの開発に注力するスタートアップが増加。

Theme:
Insight

大型資金調達が進むグローバルIoTスタートアップと 今後の日本の展望

2022年IoTスタートアップ 調達ランキング(グローバル)

	会社名/カテゴリ (地域)	調達額 (百万ドル)
1位	Tsinghua Unigroup Hardware (中国)	1,460
2位	Enable Injections Healthcare (米国)	215
3位	Verkada RealEstate/Building (米国)	205
4位	Axonius IoT security (米国)	200
5位	Helium Network (米国)	200
6位	Envision Digital Energy&Utility (シンガポール)	210
7位	SiFive Hardware (米国)	175
8位	Eigencomm Hardware (中国)	157
9位	Orvibo Smart home (中国)	157
10位	Salt Security Sensor (米国)	140

IoTスタートアップの立ち上がりが限定的な日本。 今後の国内で注目すべきIndustrial IoT領域は？



建築・不動産

コロナによるリモートワークの普及により、従来のオフィスの使い方が大きく変化したことで、オフィスビルの機能や運営方法を見直す新たな機会が生まれた。

オフィスビルの機能を再構築し、より持続可能な運営やビルのエネルギーの効率化の重要性が増している。日本のPhotosynthやSafieのような入退室管理やIoT監視カメラソリューションを提供するプレイヤーがグローバルでも増加。

ビルのエネルギー消費効率向上のソリューションなど特に成長率が高い業界において、日本での市場が広がっていく。



施設管理・エネルギー

世界的な環境問題、エネルギー消費対応ニーズから市場が急成長。

ホール、工場の温度を自動的にコントロールするシステムや施設内の水使用量の最適化といった環境負荷低減に寄与するプロダクト。石油タンクの在庫レベルを監視するセンサーなどが次々と誕生している。

エネルギー消費量の最適化や予知保全の領域におけるニーズも相応にあるため、海外事例を参考にした日本独自のソリューション開発への応用が可能。



IoTセキュリティ

産業機器とITネットワークの統合、プロセッサに組み込まれるソフトウェアの増加、これまで隔離されていたデバイスからのデータ転送によってIoT関連の脆弱性のリスクは企業にとって脅威。

グローバルでは、1,000億円以上の規模でのM&Aや、台湾スタートアップTXOne NetworksがシリーズBラウンドで80億円以上の資金を調達するなど盛り上がりが見られる領域。

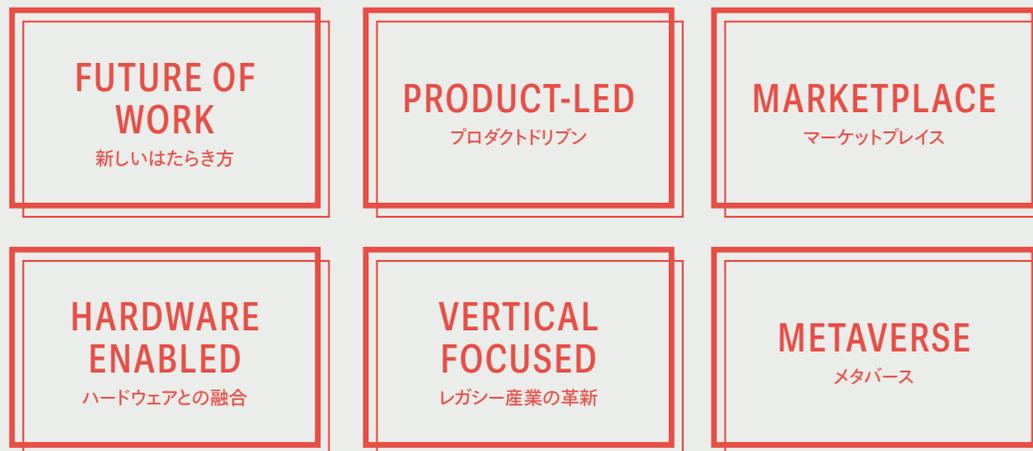
日本は当該領域におけるスタートアップの数は少ないが、IoTの導入が加速する製造業において、セキュリティは不可欠な命題のため、脆弱性評価などの切り口から事業・プロダクト開発を進める余地がある。

事業家による起業家のための100年VC

UB Venturesは世界の新産業を創造する「起業家と事業」の成長プロセスを、「リアルな事業経験」を基にリードし続けるベンチャーキャピタリストチームです。アジアから世界を狙える、スタートアップの海外進出支援にも力を入れています。

UB **V**ENTURES

SAIL BEYOND



新産業へと派生するSaaS
SaaSを軸に新産業への投資を実施



会社名	株式会社UB Ventures UB Ventures, Inc.
事業内容	ベンチャーキャピタル
テーマ	SaaS、メディア、 メタバース、AIoT
投資社数	28社 (as of 2023/2)
投資地域	日本+アジア
所在地	東京都渋谷区道玄坂1丁目16-6 二葉ビル1F GUILD Dogenzaka
設立日	2018年2月16日



リアルな事業経験を通じて
アジアから世界を目指すスタートアップを支援する
ベンチャーキャピタリストチーム



SPEEDA
元執行役員 / Asia事業統括



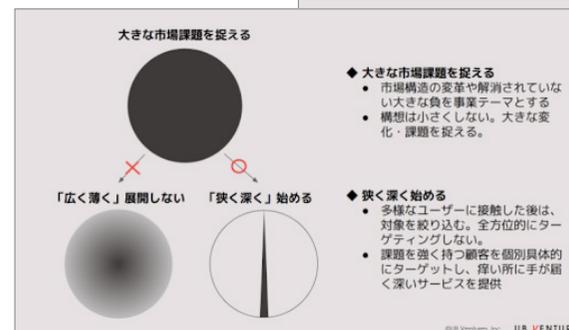
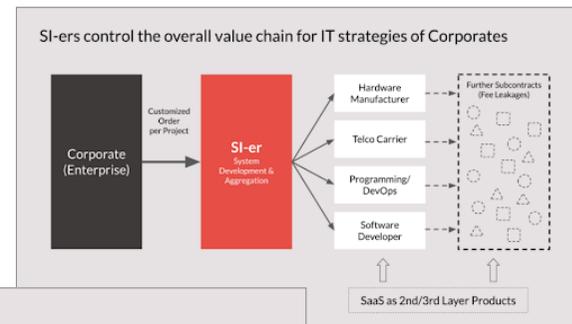
Happy Elements
To Make The World Happy!
元取締役兼日本代表 /
メタバース事業統括



AlphaDrive
創業者兼CEO
NEWS PICKS
執行役員

「起業家と事業」の成長プロセスを支援

**Contents &
Playbook**



各キャピタリストによる
産業分析や業界動向
をコンテンツとして発信

プロダクトの立ち上げや
成長戦略などに必要な
ノウハウ・知見を共有

Community

次世代起業家が、集い・学
び・発信するクローズドなコ
ミュニティ、Thinkaを運営



UB VENTURES SaaS Annual Report 2022

The Key to Industry Transformation

UB VENTURES
<https://ubv.vc/>

本レポートに関する問い合わせ
contact@ubv.vc

全体構成 代表取締役 マネージング・パートナー
岩澤 脩
チーフアナリスト
早船 明夫

執筆 代表取締役 マネージング・パートナー
岩澤 脩
マネージング・パートナー
頼 嘉満
プリンシパル
大鹿 琢也
チーフアナリスト
早船 明夫

編集・リサーチャー・制作協力 シニアアソシエイト
岩下真也
シニアアソシエイト
真島里帆
アントレプレナー・インレジデンス
前橋卓弥
インターン
鈴木梨里

デザイン 青松 基 (sukku)

取材協力 株式会社SBI新生銀行 ベンチャービジネス部 統轄次長
田中悠樹氏
パートナーサクセス株式会社 執行役員COO
秋國史裕氏

データ参照元 INITIAL
<https://initial.inc/>
企業データが使えるノート
https://note.com/_funeo