

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

Canadian Solar Inc.（証券コード：-）

【据置】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	A- 安定的
----------------------	-----------

■格付事由

- 世界有数の太陽光発電技術および再生可能エネルギー企業の持株会社。格付は世界五指に入るモジュールの生産・販売能力、垂直統合によるコスト競争力、グローバルに展開する太陽光発電および蓄電池プロジェクトの開発・運営能力、保守的な財務運営方針などを評価している。他方、モジュール製造における競争力強化に向けた投資負担や、各国の規制・資金調達環境、およびプロジェクト開発の進捗などを背景とする太陽光発電事業の収益変動が制約要因である。今後の成長投資により資金調達ニーズは旺盛であるが、財務規律に対する意識が高いほか、エクイティ調達を通じた財務負担の抑制や事業領域の拡大による収益の安定化が見込まれることなどから、中期的な財務バランスは維持されると JCR はみている。以上により、格付を据え置き、見通しを安定的とした。今後の業績動向や財務運営方針を慎重に見極め、格付に反映させていく。
- 事業セグメントは、インゴット、ウェハー、セル、モジュール、その他の太陽光発電および蓄電池製品の設計、開発、製造で世界をリードする CSI Solar とクリーンエネルギープロジェクト開発プラットフォームである Recurrent Energy の 2 つから構成され、堅固な事業基盤を築いている。モジュールなどの太陽光発電、蓄電池製品・ソリューションまでの設計・開発・製造工程を内製化しているほか、太陽光発電所の開発・建設・管理・運営・販売も手掛けており、太陽光発電のバリューチェーンの垂直統合（グリーンフィールドの組成、開発、資金調達、実行、運営・保守、資産管理など）の進展により高いコスト優位性を実現している。23年6月に実施された CSI Solar の IPO や 24年1月に公表された BlackRock による投資などを背景に、両セグメントにおいてモジュール製造の生産能力拡大や蓄電池の製造およびプロジェクト開発が進捗している。
- 23/12 期の売上高は前年比 2% 増の 76 億米ドル。これは主にモジュール出荷量が同 45% 増の 30.7GW と拡大したことによるが、太陽光および蓄電池資産の売上減少と蓄電池ソリューションからの収益減少が一部相殺した。営業利益は営業費用の減少により同 28% 増の 4.5 億米ドル、利益率は前期の 4.8% から 5.9% へ上昇した。CSI Solar では、売上総利益は同 4% 減の 1,109 百万米ドル、利益率は 16.5% から 15.3% へ低下した。この減少は販売価格の低下と在庫の評価減によるもので、製造コストの低下を一部相殺した。Recurrent Energy では、売上総利益は 27% 増の 204.7 百万米ドル、利益率は 19.6% から 41.1% へ改善した。これは日本での利益率の高いプロジェクト販売の割合が増加し、その他地域でのプロジェクト販売の寄与が低下したことによる。
- ネット DER（親会社株主持分ベース）は 16/12 期末の 2.1 倍から 23/12 期末の 0.6 倍、ネット有利子負債／EBITDA は同期間に 9.1 倍から 2.2 倍にそれぞれ低下した。発電所の開発はプロジェクトファイナンスによる調達をしており、当該負債の返済義務は当社には遡及しない。これらノンリコース負債を連結有利子負債から控除した 23/12 期末のネット DER、ネット有利子負債／EBITDA はそれぞれ 0.5 倍、1.7 倍と相応に低い水準となっており、実質的な財務負担は抑制されている。今後モジュール製造やプロジェクト開発による投資負担は高まるが、一定の財務規律を遵守する方針であることから、中期的な財務バランスを維持できるか注視していく。

（担当）杉浦 輝一・上野 倫久

■ 格付対象

発行体：Canadian Solar Inc.

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2024年8月8日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2024年2月1日）、「電機」（2024年2月8日）、「電力」（2023年6月1日）、「持株会社の格付方法」（2015年1月26日）、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」（2003年7月1日）として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) Canadian Solar Inc.
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル