

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：-）

【新規】

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

■格付事由

- (1) 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。傘下に太陽光発電モジュールの世界的メーカー、太陽光発電エネルギーおよび蓄電池ソリューションの提供者、ならびに実用規模の太陽光発電および蓄電池プロジェクトの開発者を有する。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激しい競争や、各国の規制や資金調達環境、プロジェクトの進捗などを背景とする太陽光発電プロジェクトの収益変動が制約要因である。足元の業績が一定の利益を確保していること、今後の資金調達方針、CSI Solar のカーブアウト IPO によってモジュール製造における財務負担の抑制が見込まれることなども織り込んでいる。
- (2) 01年に創業し、06年には米国NASDAQ市場に上場した。本社はカナダのオンタリオ州にあり、太陽光発電製品の製造工場の約8割は世界的な製造拠点である中国に集中している。事業セグメントはCSI Solar と Recurrent Energy（旧名 Global Energy）の2つから構成されている。シリコンインゴットからウェハー、セル、モジュールなどの太陽光発電、バッテリーストレージ製品・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・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の進展により高いコスト優位性を実現している。モジュール出荷量は世界第5位の規模に達しているなど、堅固な事業基盤を築いている。23年6月に実施されたモジュール製造会社の上海証券取引所「科创板（スター・マーケット）」でのカーブアウト IPO により、モジュール事業へ投資するための資金調達を完了させながら、太陽光発電所開発を加速する計画が進捗している。足元では両セグメントにおいてストレージの製造・販売およびプロジェクト開発が進捗しているほか、CSI Solar においてモジュール製造の上流工程であるウェハーの生産拡大が計画されている。
- (3) 22/12期は、モジュール出荷量が前年比45%増の21.1GWと大きく拡大し、売上高は前年比42%増の75億米ドル、営業利益は同87%増の3.6億米ドルとなった。CSI Solar では売上総利益が同69%増の1,151百万米ドルとなり、利益率は前期の15.6%から16.5%へ改善した。Global Energy ではプロジェクト売却の減少により、売上高は同27%減の8.2億米ドルとなった。一方、利益率の高いプロジェクト売上の比率が高く、売上総利益率は前期の17.3%から19.6%へ改善した。バッテリーストレージの出荷は前期の0.90GWhから1.8GWhへ増加するなど、バッテリーストレージが両事業部門の収益成長に寄与した。
- (4) 連結財務構成は近年改善している。開発済発電所の売却進展に伴い、当該発電所資産・負債の当社連結バランスシートからの圧縮が進んだことを主因とする。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22/12期末の0.8倍、ネット有利子負債/EBITDAは同期間に9.1倍から2.5倍にそれぞれ低下した。また、発電所の開発ではプロジェクトファイナンス・ベースでの負債調達を活用しており、当該負債の返済義務は当社には遡及しない。これらの多数に分散されたプロジェクトに由来するノンリコース負債を、連結有利子負債から控除したベースでみた22/12期末のネットDER、ネット有利子負債/EBITDAはそれぞれ0.6倍、1.9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。親会社持分比率は22/12期末で21.5%と近年横ばい圏で推移している。CSI Solar における大規模投資の負担は同社のPre IPO

のエクイティによって緩和されており、このことは非支配株主持分を含む純資産比率が 19/12 期末の 26% から 20/12 期末に 29%へと上昇したことにも表れている。23/12 期はモジュール生産能力拡張のために多額の投資資金が必要となるが、その大半を Pre IPO および IPO により調達した資金で充当する計画であり、有利子負債の増加を一定程度抑制することが可能とみている。

(担当) 杉浦 輝一・上野 倫久

■ 格付対象

発行体 : Canadian Solar Inc.

【新規】

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

1. 信用格付を付与した年月日：2023年6月7日
2. 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
3. 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。
4. 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」(2014年11月7日)、「電機」(2011年7月13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。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) Canadian Solar Inc.
6. 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。
7. 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
8. 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。
9. 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。
10. 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、結果的正確性、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