

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：ー）

【据置】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

A－
ネガティブ

■格付事由

- (1) 世界最大級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。格付は世界有数のモジュールおよび蓄電池の生産・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・運営能力などを評価している。一方、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。25/12 期は厳しい事業環境の継続により収益力やキャッシュフロー創出力は低位にとどまる中、積極的な成長投資で有利子負債は増加し財務レバレッジは高水準が続いた。他方、蓄電池事業の拡大や米国製造事業の立ち上がりにより、収益力は強化が見込まれる。資産売却や資産の現金化によるキャピタルリサイクルを通じて、財務は改善に向かうとみているが、資産売却の進捗については不確実性が大きい。以上により、格付を据え置き、見通しはネガティブを継続した。債務削減が遅れる場合には、格付に対する下方圧力が強まると考えている。
- (2) 事業セグメントは、太陽光モジュールおよび蓄電池製品および関連する電力技術製品の製造で世界をリードする CSI Solar と CS PowerTech からなる製造セグメント、ならびに太陽光発電および蓄電池プロジェクトの開発、資産売却、電力サービス、運用ポートフォリオからの電力収益に注力する Recurrent Energy の 2 つから構成され、堅固な事業基盤を築いている。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。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、生産能力の拡大やプロジェクト開発が進捗している。また、米国における太陽電池、モジュール、および蓄電池の製造能力の拡充を進めており、税額控除の獲得によるキャッシュフロー改善効果が期待されるほか、サプライチェーンの現地化を通じて通商政策変更に伴うリスク低減にも寄与するとみられる。
- (3) 25/12 期の売上高は太陽光モジュールの平均販売価格の下落やプロジェクト売却の遅延などを背景に前年比 6.6%減の 56.0 億米ドルとなった。一方、売上総利益は蓄電池事業の拡大により 10.3 億米ドルと前年比で増加し、営業利益は 0.4 億米ドルを確保した。モジュール出荷量は利益率を重視した販売戦略を継続したことから 24.3GW と同 22%減となったが、蓄電池出荷量は 7.8GWh と同 19%増加した。Recurrent Energy では一部プロジェクト売却の遅延や資産評価損の計上が収益性を悪化させたが、蓄電池事業は高い成長を維持している。26/12 期第 1 四半期は蓄電池出荷増加や一時的な関税還付の影響もあり営業利益 73 百万米ドルを計上した。26 年以降、米国における太陽電池・蓄電池関連の製造能力増強が進む見込みであり、中期的な収益力強化につながるか注目していく。
- (4) ネット DER（親会社株主持分ベース）は 23/12 期末の 0.6 倍から 24/12 期末に 1.3 倍、25/12 期末には 1.9 倍へ上昇した。ネット有利子負債／EBITDA は同期間に 2.2 倍、7.6 倍、9.0 倍と悪化しており、財務レバレッジは高水準が続いた。Recurrent Energy における IPP モデルへの移行や運転資産の積み上げ、米国製造拠点への投資などにより、有利子負債は増加傾向にあるが、その多くはノンリコース型のプロジェクトファイナンスによるものであり、当該負債の返済義務は当社に遡及しない。保有資産の一部売却や新たな戦略的少数投資家の受け入れなど財務改善策を検討しているほか、BlackRock との既存の戦略的提携関係を今後も活用

しつつ、成長を支えるため、第三者からの出資やキャピタルリサイクルの追加的な機会を引き続き検討していく方針である。中期的には有利子負債を削減していく方針であるが、キャピタルリサイクルの進捗は当初想定に比べて遅れている。太陽光発電および蓄電システムの生産能力拡大やプロジェクト開発による投資負担は引き続き大きいことから、中期的な財務改善の進捗を注視していく。

(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-	ネガティブ

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：2026年8月20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」（2024年10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」（2025年4月2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