

Company Report

2025 年 9 月 25 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
酒井田 浩之



25/6 期も安定した分配金支払。割安感とともに蓄電池併設などによる内部成長にも注目

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人（以下、CSIF）の 25/6 期（半年決算、以下同じ）の実績は、営業収益が 4,514 百万円で期初予想比 3.6%減であった。3 月から 5 月の出力制御により実績発電量が予想発電量を下回ったことが主要因である。営業費用の期初予想比減少と営業外収益で受取保険金計上が利益増加要因となったが、当期純利益は期初予想比 5.4%減の 1,248 百万円となった。前年同期比では営業収益は 3.4%増収、当期純利益は 8.3%減益であった。

25/12 期の業績予想は当期純利益 1,386 百万円、1 口当たり分配金 3,230 円。26/6 期予想は当期純利益 1,363 百万円、1 口当たり分配金は 3,176 円。26/12 期予想は当期純利益 1,411 百万円、1 口当たり分配金は 3,287 円である。一口当たり分配金にはいずれの期も利益超過分配金は含まれない。同社は原則として利益予想段階では当期純利益だけで支払える額の分配金予想を公表する。その後当期純利益が減少しても、利益超過分配金により一口当たり分配金は維持される。逆に当期純利益が増加すれば一口当たり分配金は当初予想より増加すると考えられる。

25 年 8 月 13 日にヒューリック（3003 東証プライム）が CSIF の投資口に対する TOB の価格引上げを公表したが、その時の TOB 価格（89,930 円）を基準に算出した分配金利回りは 7.1%であった。ヒューリックはこれを割安と判断して TOB を開始したと考えられる。直近の株価上昇後でも分配金利回りは 6.7%にとどまっており、CSIF 株価が割安との見方は今でも株式市場に残っていると考えられる。

また、利益超過分配金を含む利回りは CSIF も同業他社と同程度であるが、CSIF の利益超過分配金を含まない利回りは他社より高い水準にある。同業他社も利益超過分配金の削減を始めており、利益超過分配金を含まない利回りの重要性が株式市場で認識されることにより、CSIF のバリュエーションの割安感が再発見される可能性がある。

高い ROIC による資金力を活用した内部成長の可能性にも注目したい。25/6 期は内部資金で新規物件を購入したが、そのような従来型投資にとどまらず、今後は既存物件への蓄電池追加設置による収入増大が検討されている。現在の FIT 制度から FIP 制度に転換して蓄電池を併設することにより、出力制御の減少と制度上のプレミアム収入の享受が可能になるためである。再エネ事業ノウハウと資金力を併せ持つ CSIF の強みを発揮できる分野である。

株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(9/24)	95,700
52週間高値(25/9/24)	95,700
52週間安値(24/12/11)	68,400
上場来高値(20/12/28)	138,100
上場来安値(24/12/11)	68,400
発行済株式数(千株)	429.4
時価総額(十億円)	41.1
EV (十億円)	84.6
自己資本比率(25/6、%)	48.3
PER (26/6 会予、倍)	-
PBR (25/6 実績、倍)	0.9
配当利回り (26/6 会予、%)	6.7

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
24/6	4,367	-3.7	1,608	-12.8	1,361	-1.8	1,361	-1.7	3,012	3,775
24/12	4,455	2.0	1,686	4.8	1,453	6.7	1,452	6.6	3,256	3,310
25/6	4,514	1.3	1,690	0.2	1,249	-14.0	1,248	-14.0	2,872	3,281
25/12 会社予想	4,630	2.6	1,688	-0.1	1,387	11.0	1,386	11.1	3,229	3,230
26/6 会社予想	4,558	-1.6	1,641	-2.8	1,364	-1.7	1,363	-1.7	3,176	3,176
26/12 会社予想	4,608	1.1	1,683	2.6	1,412	3.5	1,411	3.5	3,286	3,287

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1.	業績動向	2
1)	25年6月期の実績	2
2)	25年12月期の業績予想	4
3)	26年6月期・26年12月期の業績予想	4
2.	バリュエーション	5
1)	業界変化を背景に割安感が認識される可能性がある	5
2)	インフラファンド全般の株価が割安との見方がある	7
3.	内部成長戦略	8
1)	FIP 転と蓄電池設置による収入増加	8

1. 業績動向

1) 25年6月期の実績

出力制御の影響が大きく増収減益での着地

25/6 期の実績は、営業収益が 4,514 百万円で期初予想比 3.6%減であった。これは主として、3 月から 5 月の出力制御により実績発電量が予想発電量を下回ったことが要因である。営業費用の期初予想比での減少と営業外収益で受取保険金の計上が利益増加要因となったものの、当期純利益は期初予想比 5.4%減の 1,248 百万円となった。前年同期との比較では営業収益は 3.4%増収、当期純利益は 8.3%減益であった。

当初想定に比べて日射量が多かった（発電量増加要因）ことが 371 百万円の営業収益増加要因となったものの、3 月から 5 月の出力制御による発電量減少による減収影響が 657 百万円あり、結果として実績の営業収益が予想比で減少した。

25/6 期は新規借入金と貸付基本合意書の変更に係る費用等の計上により、融資関連費用が前年同期の 47 百万円から 214 百万円に増加したため、当期純利益が減少した。しかし、融資関連費用の増加による利益減少は 24/12 期決算発表時点ですでに予定されていたため、一口当たり分配金は期初予想通りの 3,281 円が維持された。

「利益ベースの安定分配」方針に基づく分配金

25/6 期の一口当たり分配金 3,281 円は 24 年 8 月 16 日に発表された新たなキャッシュマネジメント方針に基づいている。

24 年 8 月発表の 24/6 期決算発表時に公表された 25/6 期の当期純利益予想は 1,444 百万円、一口当たり分配金予想は利益超過分配金を含まないで 3,198 円であった。その後、自己投資口消却の影響で一口当たり当期純利益が増加したため、24 年 12 月に一口当たり分配金が 3,281 円に修正された。

25 年 2 月の 24/12 期決算発表時に 25/6 期の当期純利益予想が 1,319 百万円に引き下げられたことにより、利益分だけで分配金を支払うと一口当たり分配金が減少してしまう計算になるところ、超過分配金を支払うことで一口当たり分配金を 3,281 円で維持すると開示した。今回発表された 25/6 期決算では、出力制御の影響で当期純利益の実績がさらに 1,248 百万円へ低下したが、利益超過分配金を増やすことによって一口当たり分配金は 3,281 円が維持された。

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

このように、現在の方針の下では、原則として利益予想段階では当期純利益だけで支払える金額の分配金予想が公表される。その後当期純利益が減少したとしても、利益超過分配金を活用して一口当たり分配金の金額は維持される。逆に当期純利益が予想より増加すれば、一口当たり分配金は当初予想より増加すると考えられる。

現在は手元資金による内部成長に 力を入れている

25/6 期には、「CS 広島市鈴張発電所」と「CS さくら市喜連川発電所」の 2 物件を新たに取得し、ポートフォリオは 34 物件、合計パネル出力 246.3MW に拡大した。この期間は増資をしていないので、手元現金と借入金によって取得している。

足下の投資口価格は 95,700 円と、昨年末の 70,000 円前後の水準からはかなり回復したものの、公募増資を行うのは難しい水準であるため、現在は手元資金と借入による内部成長に力を入れているとのことである。

出力制御リスクへの対策を進めている

出力制御への対策として、九州電力管内の発電所では遠隔での時間帯別制御が可能なオンライン出力制御装置の導入をすでに完了している。また、他電力管内の発電所でもオンライン化を進めており、25/6 期には東京電力管内の CS 伊豆市発電所のオンライン化が完了した。現時点でオンライン化未実施の発電所は 7 発電所となった。

自己投資口の消却で資本効率を改善

期末の総資産は 91,299 百万円、純資産は 44,064 百万円、LTV は 54.2%（自己資本比率は 48.3%）である。キャッシュ・フロー（CF）は、営業 CF がプラス 2,173 百万円、投資 CF がマイナス 4,599 百万円、財務 CF がプラス 399 百万円であった。投資 CF のマイナスは、主として成長のための 2 発電所新規取得による。25/6 期中に行った自己投資口 10,576 口の取得及び消却により、期末発行済投資口数は前期末の 439,999 口から 429,423 口へ減少した。

図表 1. 25 年 6 月期（第 16 期）決算の概要

運用状況 (百万円)	24/12 期	25/6 期		
	実績	当初予想 A	実績 B	差異 B-A
営業収益	4,455	4,683	4,514	▲ 169
営業利益	1,686	1,774	1,690	▲ 84
経常利益	1,453	1,320	1,249	▲ 71
当期純利益	1,452	1,319	1,248	▲ 71

1 口当たり分配金 (利益超過分配金を含む)	3,310 円	3,281 円	3,281 円	0 円
1 口当たり分配金 (利益超過分配金を含まない)	3,301 円	2,998 円	2,908 円	▲90 円
1 口当たり 利益超過分配金	9 円	283 円	373 円	90 円

出所：会社資料

2) 25 年 12 月期の業績予想

一口当たり分配金は 3,230 円

25/12 期は、営業収益 4,630 百万円、当期純利益 1,386 百万円を見込んでいる。1 口当たり分配金の予想は 3,230 円である（利益超過分配金無し）。

今後業績が予想を上回るか、自己投資口取得で発行済投資口数が減少して一口当たり利益が増加する場合には、一口当たり分配金は増加すると考えられる。一方、発電量減少などで当期純利益が減少した場合でも、25/6 期と同様に利益超過分配金を活用することによってトータルの一口当たり分配金を減らさない運用をすると予想される。

出力制御の影響は織り込んだ予想

営業収益は出力制御による一定の発電量減少を織り込んで算出されている。営業外費用については、25/6 期は一過性の費用により 453 百万円に増加していたが、25/12 期は特殊な費用発生がないため通常水準に近い 300 百万円に減少する見通しである。

3) 26 年 6 月期・26 年 12 月期の業績予想

26/12 期の一口当たり分配金は 3,287 円を予想

26/6 期は、営業収益 4,558 百万円、当期純利益 1,363 百万円、1 口当たり分配金は 3,176 円の予想である。営業費用、営業外費用ともに特殊な費用の発生が見込まれないため、当期純利益は一過性費用が発生した前年同期（25/6 期）に比べて 9.2%の増益予想となっている。

26/12 期は、営業収益 4,608 百万円、当期純利益 1,411 百万円の予想である。業績予想にあたっては 25/12 期から 26/12 期までの間に新規資産取得は想定されていないため、営業収益は前年同期の 25/12 期と大きな変化はない。ただし、営業外費用がやや減少する見込みのため、当期純利益は前年同期（25/12 期）に比べて 1.8%増益予想となっている。この結果、1 口当たり分配金は 3,287 円へ増加する予想である。

図表 2. 第 17 期、第 18 期、第 19 期の業績予想

(百万円)	第 17 期 25/12 期	第 18 期 26/6 期	第 19 期 26/12 期
営業収益	4,630	4,558	4,608
営業利益	1,688	1,641	1,683
経常利益	1,387	1,364	1,412
当期純利益	1,386	1,363	1,411
1 口当たり分配金 (利益超過分配金を含む)	3,230 円	3,176 円	3,287 円
1 口当たり分配金 (利益超過分配金を含まない)	3,230 円	3,176 円	3,287 円
1 口当たり 利益超過分配金	－円	－円	－円

出所：会社資料

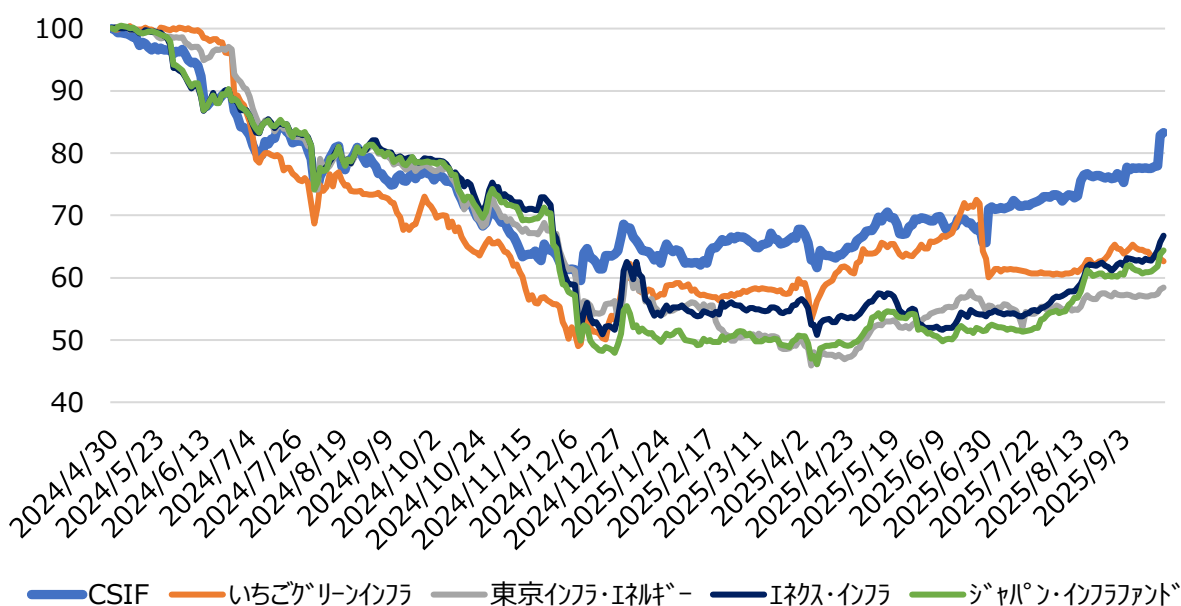
2. バリュエーション

1) 業界変化を背景に割安感が認識される可能性がある

昨年の株価下落は相対的に小さかった

24 年は金利上昇に加えて太陽光パネルのリサイクル義務化報道（日経新聞 24 年 6 月 11 日）などが要因となり、5～6 月頃から上場インフラファンド全般の株価が下落し、4 月末から 12 月末までで上場 5 銘柄の単純平均で 43%下落した。その中で、CSIF は下落幅が 34%と相対的に小さかった(図表 3)。

図表 3. 各インフラ投資法人の株価推移（24 年 4 月末 = 100）



出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

利益超過分配金を含まない利回りは他社より高水準

これは CSIF が 24 年 8 月に利益超過分配金を原則として廃止する運用方針を公表したことで、同社が利益超過分配金への依存度が低いことが明確となり、事業収益性の高さが改めて認識されたことが要因の一つではないかと考えられる。図表 4 に利益超過分配金を含む場合と含まない場合の各社の分配金利回りを示した。CSIF は利益超過分配金を含む利回りは同業他社と同程度であるが、利益超過分配金を含まない利回りは他社より高い水準にある。

資金に余裕があるため増資のない 25/6 期にも 2 物件を購入

CSIF は利益超過分配金相当額を内部に留保しているため、内部資金による新規物件を取得し、利益を成長させることが可能である。実際に 25/6 期には、増資をしないで 2 物件を新たに購入し、ポートフォリオを拡大できている。従って、表面分配金利回り（利益超過分配金を含む利回り）が他銘柄と同じであれば、実質的には相対的に割安と見ることができる。

CSIF はもともと事業収益性が他社より高かった

同社の事業収益性の高さについては、図表 5 の ROIC 比較で確認することができる。上場インフラ投資法人 5 社の中で、同社の ROIC は過去から一貫して最も高い。これはパネルメーカーのグループ会社がスポンサーであることによる案件ソーシング力の優位性が要因の一つと考えられる。また、スポンサーが海外を含む再エネ事業やエネルギー産業に対する知見を十分に持っていることも優位性

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

のもう一つの要素と考えられる。相対的に高い ROIC により、利益超過分配金を除いても他社比で十分な分配金を支払うことができている。

CSIF のバリュエーションの割安感が再発見される可能性がある

24 年 8 月の CSIF の利益超過分配金廃止方針の公表をきっかけに、25 年初めまでに東京インフラ・エネルギー投資法人(9285)、エネクス・インフラ投資法人(9286)、ジャパン・インフラファンド投資法人(9287)の 3 法人も利益超過分配金を従来水準より削減することを決定した。このような業界全体のトレンドの中で、利益超過分配金を含まない利回りの重要性が株式市場で認識されることにより、CSIF のバリュエーションの割安感が再認識される可能性がある。

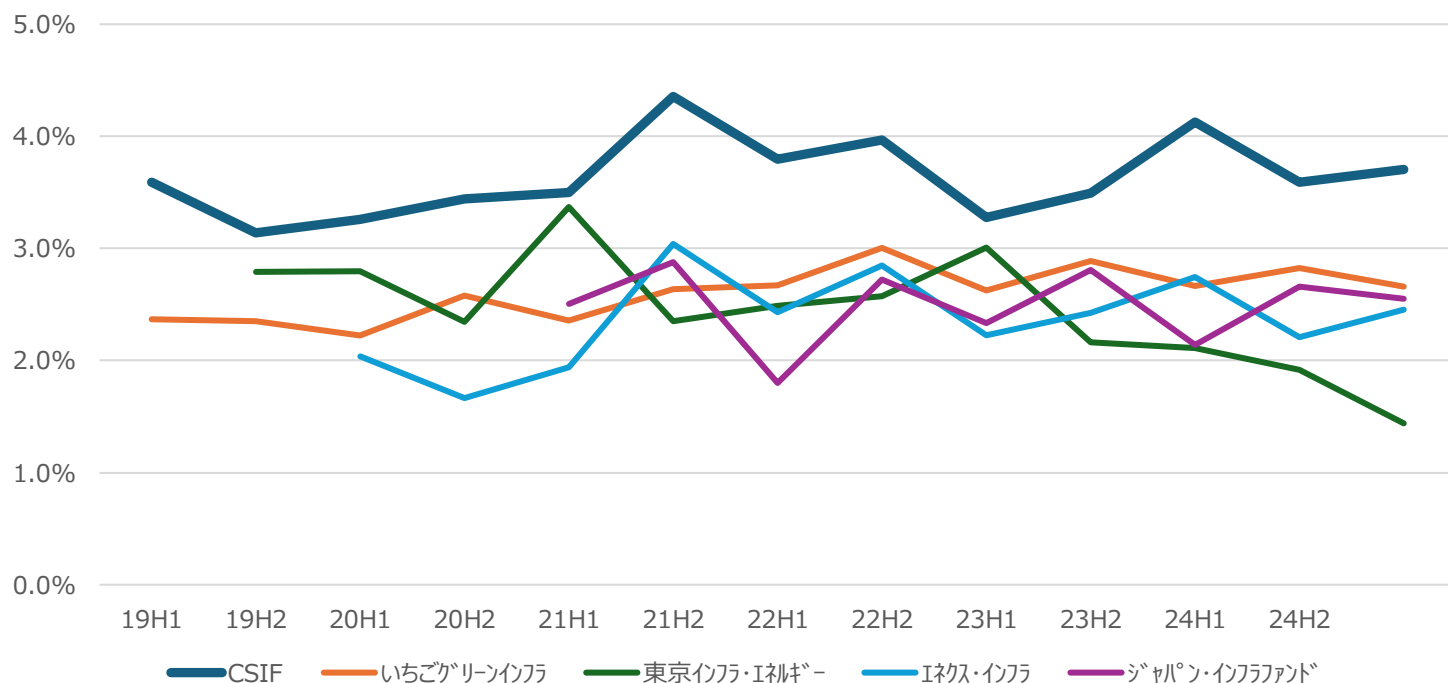
図表 4. バリュエーション比較表

コード			9284	9282	9285		9286	9287
投資法人名			カナディアン・ソーラー・インフラ	いちごグリーンインフラ	東京インフラ・エネルギー		エネクス・インフラ	ジャパン・インフラファンド
決算期			6 月/12 月	6 月	6 月/12 月		5 月/11 月	5 月/11 月
株価	円	2025/9/24	95,700	47,450	50,500		57,700	55,600
時価総額	百万円	2025/9/24	41,096	4,886	9,052		30,983	24,421
分配金利回り		26/12 予	6.8%		6.5%			
利益超過分配金含む		26/6 予	6.7%	7.5%	6.8%	26/5 予	6.9%	7.2%
		25/12 予	6.8%		6.9%	25/11 予	6.9%	7.2%
分配金利回り		26/12 予	6.8%		6.0%			
利益超過分配金含まず		26/6 予	6.7%	3.6%	6.1%	26/5 予	6.0%	5.6%
		25/12 予	6.4%		4.4%	25/11 予	5.6%	5.6%
PBR	倍	25/6 実	0.9	1.4	0.6	25/5 実	0.7	0.7

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 5. 各インフラ投資法人の ROIC 推移



出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) インフラファンド全般の株価が割安との見方がある

今年初めには 5 銘柄の平均利回りが 8.5%に到達

同社株価は 25 年初めから着実に上昇してきている。ただし、これは CSIF 株に限らず、インフラファンド銘柄全般に見られる動きでもある（図表 3）。25 年 2 月末時点でインフラファンド株の分配金利回りが 5 社平均で 8.5%と高水準になっており、割安感が強くなっていたことが背景と考えられる。

他銘柄におけるスポンサーによる投資口取得や、CSIF への TOB は、さすがに割安との見方の広がり背景

このような低いバリュエーションを背景に、25 年 1 月初めから東京インフラ・エネルギー投資法人のスポンサーである株式会社クールトラストが同投資法人の投資口の取得を開始し、保有割合を 3.6%から徐々に引き上げ、25 年 6 月末には 11.69%にまで上昇した。東京インフラ・エネルギー投資法人のプレスリリースによれば、今後さらに 20%まで追加取得が行われるとのことである。昨年 12 月末時点での東京インフラ・エネルギー投資法人の分配金利回りは 7.4%であった。

その後、25 年 6 月 30 日にはヒューリックが CSIF の投資口に対する TOB を公表した。その時点の TOB 価格（86,710 円）を基準に算出した CSIF の分配金利回りは 7.5%であった。

内部情報を持つスポンサーや、自社で太陽光発電開発を行っているヒューリックによるこのような動きは、これら投資法人の株価が割安であるとの見方が広まってきたことが背景にあると考えられる。

今でも利回りは 6.8%と高い

CSIF の株価が 9 月 22 日に 6.3%上昇して 95,200 円となったため、直近の CSIF の分配金利回りは 6.8%となった。上昇直前の 9 月 19 日までの株価は上記 2 例の投資口取得が開始されたときの利回りと同水準の 7%台にとどまっていたので、CSIF 株価が割安ではないかとの見方があったと考えられる。今回の上昇後でも、利益超過分配金を含まない利回りは他のインフラファンド銘柄より高い水準にあるため、割安ではないかとの見方は今でも株式市場に残っていると考えられる。

TOB は終了したが、今後しばらくはヒューリックによる追加買付が続く

25 年 9 月 19 日引け後にヒューリックによる TOB (買付期間 25 年 9 月 18 日まで) の結果が開示された。買付予定数の上限 85,885 口に対して、応募数は 60,081 口であった。買付予定数の下限は設定されていないため、応募投資口全部の買い付けが行われるとのことである。買付後はヒューリックの所有割合は 13.99%となる。

25 年 9 月 3 日の開示で公表されているように、ヒューリックは今後、所有割合 20% (85,885 口) に向けて市場で追加の買付を行っていく方針である。仮に、過去 6 か月の CSIF の平均出来高 (1,703 株/日) の 20%を毎日購入するとすれば、残りの 25,804 株を購入するには 76 営業日必要である。今後一定期間は継続した買いが行われる要因となる。

3. 内部成長戦略

既存物件での収入増加策を検討

CSIF は 25/6 期の物件取得に見られたように、内部資金を用いて新規物件を取得することで内部成長を追求しているが、これ以外にも既存物件の売上を上昇させることによる内部成長も検討している。現時点で検討されているものの一つに FIP 転・蓄電池併設による収入増加がある。

1) FIP 転と蓄電池設置による収入増加

2012 年に FIT (Feed-in Tariff) 制度が導入された

現在、CSIF が保有する太陽光発電設備はもちろん、日本の多くの太陽光発電設備は FIT 制度を活用している。12 年に導入された FIT 制度では、再エネ発電所は 20 年間決まった収入が得られるため投資リターンの確実性が高く、太陽光発電や風力発電の急速な拡大に寄与してきた。

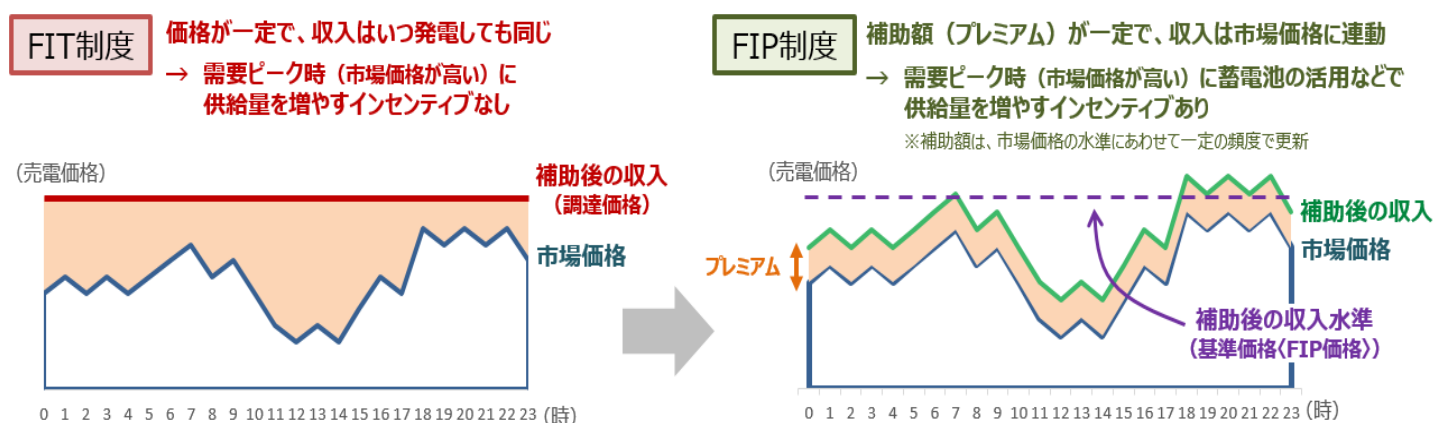
2022 年に FIP (Feed-in Premium) 制度が開始

しかし、FIT で一定の収入を保証するために必要な資金は、「賦課金」として電気料金に上乗せされているため、再エネ設備の増加に伴って賦課金負担が増大し、21 年度時点で 2.7 兆円となっていた。このような負担の増大を抑制しながら再エネの普及拡大を進めるための方策として、すでに欧州で取り入れられていた FIP 制度 (Feed-in Premium) を 22 年から導入することとなった。

FIP 制度の概要

図表 6 の左側にあるように、FIT 制度では太陽光発電所からの電気を時刻にかかわらず固定価格で買い取っていた (図表横軸は 1 日の時刻を表す)。それに対して FIP 制度は、右側にあるように市場価格に対して一定額のプレミアム (補助額) を上乗せして支払う仕組みである。

図表 6. FIP 制度の概要



出所：経済産業省資源エネルギー庁

移行措置と FIP 促進措置により FIP 転で追加収入を得ることが可能

1) 出力制御の順番が FIP の方が 後になる

2) 蓄電池追加設置で出力制御を 回避するとともにプレミアム収入を確 保する

再エネ事業ノウハウと資金力を兼ね 備えた CSIF は FIP 転と蓄電池設 置に進むと考えられる

FIT 制度で売電している既存設備は、FIP 認定申請手続きによって認定を受けることで FIP 制度に移行することができる。この場合、一種の移行措置として、FIT 期間の残り期間に限って FIT 価格をそのまま FIP の基準価格とすることができる（令和 4 年 3 月 31 日経済産業省告示第 66 号）。これだけでは売電価格が変化しないため特段のメリットがないように見えるが、FIP 転（FIT から FIP への転換）には以下のような 2 つの追加収入の可能性があり、

CSIF 保有の設備のみならず、多くの太陽光発電設備が出力制御によって発電力が大きく低下する影響を受けている。しかし、25 年 4 月に改正された資源エネルギー庁の新たなガイドライン「出力制御の公平性の確保に係る指針」によれば、26 年度または 27 年度からは、出力制御される順番が FIT 電源の方が先、FIP 電源はその後というルールに変更される。従って、FIP 電源に転換すれば出力制御される確率・時間が小さくなり、年間収入が増えるメリットがある。

既存太陽光発電設備に蓄電池を追加設置すると、出力制御を回避することができるだけでなく、FIP スキームのもとでは追加的なプレミアムを確保することができる。

既存の太陽光発電設備に蓄電池を追加で設置することにより、春秋の昼間に太陽光による発電が増えて電気が余る時間帯でも、出力制御指令に従って発電を止める必要はなくなる。発電された電気を送電線に流さず蓄電池に充電して貯めておくことができるためである。充電された電気は夕方以降の電力が不足する時間帯に放電して収入を得ることができる。

図表 7 で、水色の参照価格とオレンジの調整前プレミアム収入を合計したものが「基準価格」である。前述のように、FIT から FIP に転換した再エネ発電設備の場合、一定期間はこの基準価格は FIT による売電価格と同じで維持される。従って、これだけでは特に損得は発生しない（水色部分とオレンジ部分の合計は FIT 時代の価格と同じ、但し調整前プレミアムの計算に時差が発生し、多少の誤差は生じる）。

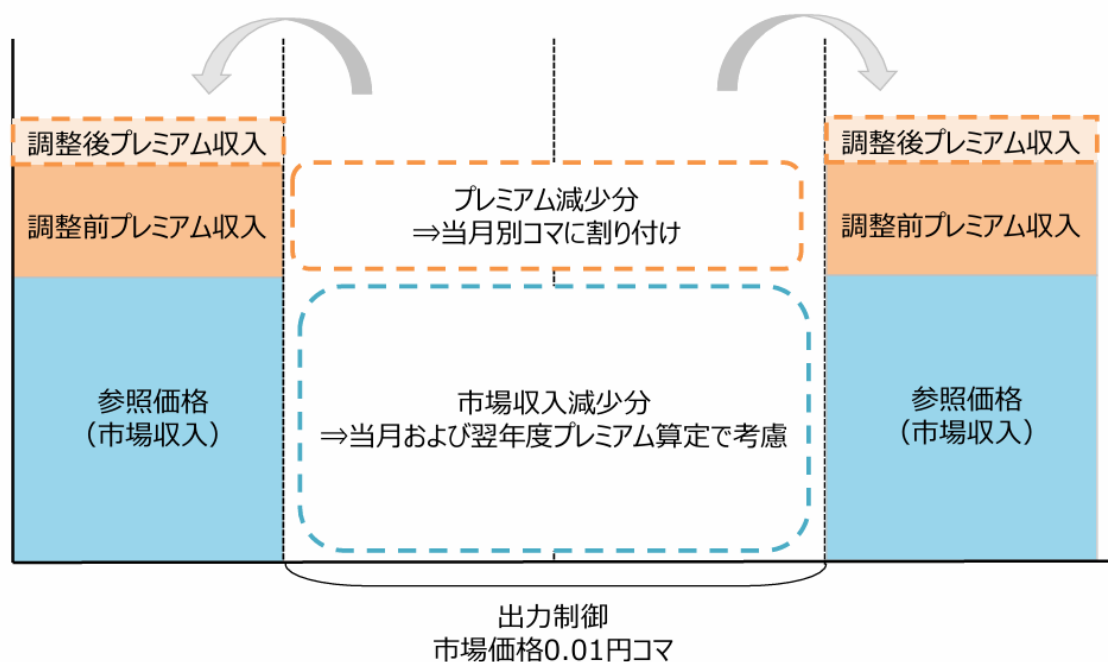
ただし、蓄電池を併設した太陽光発電設備の場合、出力制御が行われている時間帯には送電線に電気を送らずに充電することができる。この間に本来発電していれば得られていたであろう調整前プレミアム収入に相当する金額を、出力制御時間帯以外の売電価格に上乗せすることができる。CSIF ではこのような運用について他社との協業の可能性も含めてシミュレーションを行っており、最適な蓄電池サイズや運用方法などについての知見を蓄え始めているとのことである。うまく運用すると従来よりも採算が改善すると考えられる。

CSIF では FIP 転と蓄電池追加設置を検討している。現時点では具体的な計画は公表されていないものの、上記のようにメリットが見込まれるため、いずれかの時点で保有発電所の FIP 転と蓄電池設置が公表される可能性は高いと考えられる。

FIP 転と蓄電池設置には、その後の運用方法も含めた再エネ事業に対する十分なノウハウと、蓄電池投資のための資金力が必要である。CSIF は、スポンサーがパネルメーカーであり再エネ開発事業者であるため、ノウハウについては十分と考えられる。また、高い ROIC に支えられて超過分配金を含まずに十分な利回りが確保されるため、上場インフラファンドの中でも資金力には余裕がある。今後の内部成長の可能性にも注目しておきたい。

図表 7. 出力制御時間帯の FIP プレミアムの取扱い

- FIP電源は、自らが出力制御指令の対象とならない場合であっても、出力制御時間帯（市場価格が0.01円となるコマ）のプレミアムは、当月の出力制御時間帯以外のコマに割り付けられる仕組みとなっている。
- これにより、FIP電源は、自らが出力制御指令の対象とならない場合であっても、出力制御時間帯から出力制御時間帯以外に、発電/供給をシフトする強いインセンティブを有する。



出所：経済産業省資源エネルギー庁

4'

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 8. 損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	24/12	25/6	25/12 会予	26/6 会予	26/12 会予
営業収益(賃貸収入)	4,060	3,715	3,452	4,537	4,367	4,455	4,514	4,630	4,558	4,608
(前期比)	13.2%	-8.5%	-7.1%	31.4%	-3.7%	2.0%	1.3%	2.6%	-1.6%	1.1%
営業費用	2,316	2,331	2,296	2,690	2,759	2,768	2,824			
賃貸費用	2,090	2,114	2,083	2,414	2,483	2,490	2,526			
資産運用報酬	127	115	108	168	166	170	167			
一般事務委託手数料	27	27	28	28	30	29	33			
役員報酬	2	2	2	2	2	2	3			
租税公課	0	0	0	3	0	0	0			
その他営業費用	68	71	72	73	76	75	91			
営業利益	1,743	1,383	1,156	1,846	1,608	1,686	1,690	1,688	1,641	1,683
(売上高営業利益率)	42.9%	37.2%	33.5%	40.7%	36.8%	37.8%	37.4%	36.5%	36.0%	36.5%
営業外収益	3	39	57	1	8	32	12			
受取利息	0	0	0	0	0	1	3			
受取配当金	0	-	0	-	0	-	0			
還付加算金	-	-	-	-	1	-	-			
未払分配金除斥益	-	-	0	0	0	1	0			
受取保険金	-	39	56	0	4	28	7			
受取保証料	-	-	-	0	0	0	1			
精算金収入	-	-	-	0	1	-	-			
雑収入	3	0	0	0	0	-	-			
営業外費用	237	208	209	461	255	265	453			
支払利息	151	148	141	183	186	186	208			
投資法人債利息	18	19	18	19	19	22	25			
投資法人債発行費償却	2	2	2	2	2	2	2			
融資関連費用	37	37	37	213	47	51	214			
投資口交付費	-	-	8	42	-	-	-			
固定資産除却損	26	-	-	0	-	-	-			
雑損失	-	-	-	0	-	2	2			
経常利益	1,509	1,214	1,003	1,386	1,361	1,453	1,249	1,387	1,364	1,412
(売上高経常利益率)	37.2%	32.7%	29.1%	30.5%	31.2%	32.6%	27.7%	30.0%	29.9%	30.6%
税金等調整前当期純利益	1,509	1,214	1,003	1,386	1,361	1,453	1,249			
法人税等	0	0	0	1	0	1	1			
当期純利益	1,509	1,213	1,003	1,385	1,361	1,452	1,248	1,386	1,363	1,411
(売上高当期純利益率)	37.2%	32.7%	29.1%	30.5%	31.2%	32.6%	27.6%	29.9%	29.9%	30.6%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 9. 貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	24/12	25/6
現金及び預金	5,082	5,271	4,989	5,911	6,081	5,241	3,214
営業債権	1,148	798	1,035	946	1,384	889	1,492
前払費用	163	262	181	337	244	359	266
未収消費税等	-	-	-	1,385	-	-	282
その他流動資産	75	72	46	40	45	83	84
流動資産合計	6,470	6,405	6,252	8,621	7,756	6,573	5,340
構築物	884	863	849	837	815	792	794
機械及び装置	35,103	34,276	33,418	33,352	32,484	31,872	31,298
工具、器具及び備品	488	476	465	453	443	433	430
土地	4,505	4,505	4,505	4,570	4,571	4,673	4,814
建設仮勘定	-	-	-	-	-	-	-
信託構築物	6,249	6,148	6,026	7,217	7,072	6,926	7,142
信託機械及び装置	19,164	18,741	18,318	30,405	29,753	29,102	31,216
信託工具、器具及び備品	88	87	85	122	119	117	118
信託土地	4,769	4,769	4,769	6,948	6,948	6,948	7,831
信託建設仮勘定	-	-	3	3	3	3	-
有形固定資産合計	71,254	69,870	68,443	83,912	82,213	80,872	83,646
無形固定資産合計	1,159	1,159	1,159	1,488	1,488	1,488	1,467
投資その他の資産合計	573	535	496	984	926	868	836
固定資産合計	72,988	71,565	70,099	86,386	84,628	83,228	85,950
繰延資産合計	17	14	12	9	6	10	8
資産合計	79,475	77,986	76,365	95,017	92,391	89,813	91,299
買入債務	69	87	56	100	92	106	82
未払金・未払費用	309	285	279	344	355	384	354
短期借入債務 (リース債務含む)	2,261	2,275	2,267	2,900	2,881	2,935	3,209
投資法人債	-	-	-	1,100	1,100	-	3,800
その他流動負債	149	78	85	2,266	1,472	106	64
流動負債合計	2,790	2,726	2,689	5,612	4,801	3,533	7,511
長期借入金	31,643	30,512	29,376	38,876	37,397	35,940	38,321
投資法人債	4,900	4,900	4,900	3,800	3,800	5,200	1,400
その他固定負債	-	-	-	71	67	67	1
固定負債合計	36,543	35,412	34,276	42,747	41,264	41,208	39,723
負債合計	39,333	38,139	36,965	48,359	46,066	44,741	47,234
出資総額 (純額)	38,632	38,632	38,396	45,271	47,953	47,953	47,953
剰余金	1,509	1,213	1,003	1,385	1,361	1,452	1,248
投資主資本合計	40,142	39,846	39,399	46,657	46,324	45,071	44,064
純資産合計	40,142	39,846	39,399	46,657	46,324	45,071	44,064
負債純資産合計	79,475	77,986	76,365	95,017	92,391	89,813	91,299

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 10. キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	24/12	25/6
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税金等調整前当期純利益	1,509	1,214	1,003	1,386	1,361	1,453	1,249
減価償却費	1,452	1,453	1,454	1,694	1,729	1,733	1,784
営業未収入金の増減額	-391	349	-236	89	-437	495	-603
未収消費税等の増減額	-156	-71	-	-1,385	1,385	-	-282
長期前払費用の増減額	38	38	38	-471	58	58	31
その他営業キャッシュ・フロー	149	-96	78	-6	397	-393	225
合計	2,602	2,888	2,339	1,307	4,495	3,347	2,406
投資活動によるキャッシュ・フロー							
有形固定資産の取得及び売却による収支	-37	-72	-25	-17,168	-28	-372	-4,554
無形固定資産の取得及び売却による収支	-2	0	0	-254	-3	-	-45
その他投資活動キャッシュ・フロー	0	0	0	-16	0	0	0
合計	-39	-72	-26	-17,440	-32	-372	-4,599
財務活動によるキャッシュ・フロー							
短期借入による収入	-	-	-	1,100	-	-	-
短期借入金の返済による支出	-	-	-	-	-1,100	-	-
長期借入による収入	-	-	-	11,600	-	-	4,300
長期借入金の返済による支出	-1,131	-1,116	-1,144	-1,467	-1,497	-1,402	-1,644
投資法人債の発行による収入	-	-	-	-	-	1,400	-
投資法人債の償還による支出	-	-	-	-	-	-1,100	-
投資法人債発行費の支出	-	-	-	-	-	-7	-
投資口の発行による収入	-	-	-	7,322	-	-	-
投資口交付費の支出	-	-	-	-50	-	-	-
自己投資口の取得による支出	-	-	-	-	-	-999	-799
分配金の支払額	-1,122	-1,509	-1,213	-1,003	-1,385	-1,361	-1,452
利益超過分配金の支払額	-327	0	-236	-446	-308	-344	-3
合計	-2,581	-2,625	-2,594	17,054	-4,291	-3,814	399
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-18	189	-281	921	170	-840	-2,026
現金及び現金同等物期首残高	5,101	5,082	5,271	4,989	5,911	6,081	5,241
現金及び現金同等物期末残高	5,082	5,271	4,989	5,911	6,081	5,241	3,214
フリーキャッシュフロー	21	262	-255	18,362	203	-467	2,805

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

カナディアン・ソーラー・インフラ投資法人 | 9284 (東証インフラ)

図表 11. 株価指標および KPI

決算期	22/6	22/12	23/6	23/12	24/6	24/12	25/6	25/12
EPS (円)	3,902	3,138	2,594	3,111	3,012	3,256	2,872	3,229
BPS (円)	103,818	103,053	101,898	103,280	102,543	102,436	102,612	
DPS (円)	3,903	3,750	3,750	3,750	3,775	3,310	3,281	3,230
配当性向	100%	120%	145%	122%	125%	100%	113%	
期末発行済株式数 (千株)	386.7	386.7	386.7	451.8	451.8	440.0	429.4	
自己株式数 (千株)	0	0	0	0	0	0	0	
自己株控除後株式数 (千株)	386.7	386.7	386.7	451.8	451.8	440.0	429.4	
期中平均発行済株式数 (千株)	386.7	386.7	386.7	445.4	451.8	446.0	434.7	
自己資本比率	50.5%	51.1%	51.6%	49.1%	50.1%	50.2%	48.3%	
有利子負債残高 (百万円)	38,805	37,688	36,544	47,776	45,179	44,076	46,732	
ネット有利子負債残高(百万円)	33,723	32,416	31,554	41,865	39,097	38,835	43,517	
D/E レシオ	0.97	0.95	0.93	1.02	0.98	0.98	1.06	
ネット D/E レシオ	0.84	0.81	0.80	0.90	0.84	0.86	0.99	
EBITDA (百万円)	3,197	2,837	2,611	3,542	3,338	3,420	3,475	
EBITDA マージン	78.7%	76.4%	75.6%	78.1%	76.4%	76.8%	77.0%	
ROE	6.5%	6.8%	5.6%	5.5%	6.4%	6.1%	6.0%	
ROIC (投下資本)	3.8%	4.0%	3.3%	3.5%	4.1%	3.6%	3.7%	
ROIC (事業資産)	4.2%	4.3%	3.6%	3.8%	4.0%	3.9%	4.0%	
出力容量合計 (MW)	183.9	183.9	183.9	226.4	226.4	227.6	246.3	

注：ROE、ROIC は年換算。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号