Molymet

Molibdenos y Metales S.A.

HR AAA
HR+1
Corporativos
18 de octubre de 2022

*A NRSRO Rating**

Calificación

MOLYMET LP	HR AAA
MOLYMET CP	HR+1
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings

Contactos

Heinz Cederborg
Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
Heinz.cederborg@hrratings.com

Jesús Pineda
Asociado de Corporativos
jesus.pineda@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Molymet

La ratificación de la calificación para Molymet se fundamenta en el refinanciamiento parcial del bono SERIE D por US$69 millones (m) tras la colocación de los certificados MOLYMET 21 y MOLYMET 21-2 durante el cuarto trimestre de 2021 (4T21). Así como por el refinanciamiento parcial estimado del bono MOLYMET 13 por US$80m cuyos recursos fueron obtenidos con la reapertura de las emisiones MOLYMET 21 y MOLYMET 21-2 en el 1T22. Es importante mencionar que durante los últimos doce meses (UDM), la Empresa mostró mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente por los pagos a proveedores de materia prima. Cabe señalar que el precio del molibdeno se incrementó 47.0% durante los UDM al 2T22, y alcanzó US$18.73 por libra de molibdeno (vs. US$12.74 al 2T21). Dentro de nuestras proyecciones, estimamos que el precio del molibdeno mostrará una tendencia de decremento hacia 2022 y 2023, y esto apoyará a una generación positiva de FLE. Adicionalmente no contemplamos presiones en el servicio de deuda hacia 2024 y 2025 como parte de los beneficios por refinanciamiento de las emisiones SERIE D y MOLYMET 13, lo anterior sumado a la generación de FLE permitiría observar niveles de DSCR y DSCR con caja sólidos.

Resultados y Supuestos: Métricas de Calificación

	UDM al		Escenario Base UDM al			Escenario Estrés UDM al			TMAC 21-25*		Estrés vs. Base*
	2T21	2T22	2T23P	2T24P	2T25P	2T23P	2T24P	2T25P	Base	Estrés	
Ingresos	1,185	1,743	1,390	1,427	1,487	1,284	1,261	1,270	-5.1%	-10.0%	-11.4%
EBITDA	168	167	153	157	167	123	124	121	0.1%	-10.2%	-22.8%
Margen EBITDA	14.2%	9.6%	11.0%	11.0%	11.2%	9.6%	9.9%	9.5%	1.68pp	-0.07pp	N/A
Flujo Libre de Efectivo[1] (FLE)	(11)	(255)	271	170	61	146	124	44	-162.2%	-155.8%	-37.4%
Servicio de la Deuda	13	17	160	10	9	163	163	60	-19.4%	52.1%	116.1%
Deuda Total	187	606	346	339	330	481	370	308	-18.3%	-20.2%	N/A
Deuda Neta (DN)	61	396	221	91	66	332	235	213	-45.1%	-18.7%	N/A
DSCR[2]	-0.9x	-15.0x	1.7x	17.5x	6.9x	0.9x	0.8x	0.7x	2,188pbs	1,573pbs	N/A
DSCR con caja[2]	12.6x	-7.6x	3.0x	30.2x	34.7x	2.2x	1.7x	3.0x	4,224pbs	1,057pbs	N/A
Años de Pago (DN/FLE)	(5.4)	(1.6)	0.8	0.5	1.1	2.3	1.9	4.8	N/A	N/A	N/A
ACP[3]	1.4x	1.2x	1.5x	1.5x	1.6x	1.3x	1.4x	1.4x	35pbs	20pbs	N/A

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa. Cifras monetarias en millones de pesos
1.Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación - Capex de Mantenimiento + Diferencia en Cambios + Dividendos Cobrados - Intereses y Amortizaciones de contratos de arrendamiento.
2. Cobertura del Servicio de la Deuda = FLE / Servicio de la Deuda (Interesese Netos Pagados + Amortizaciones de Principal). En la métrica de DSCR con caja inicial se agrega al FLE el efectivo disponible al cierre del ejercicio anterior.
3. Activos comercializables a pasivos totales.
*Los movimientos en el margen EBITDA se expresan en puntos porcentuales, los de las métricas de calificación en puntos base. Estrés vs. Base compara el acumulado de los dos escenarios.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Evolución de los Ingresos.** Durante los UDM al 2T22, la Empresa alcanzó ingresos por US$1,743, lo cual es 47.1% más que el periodo anterior y 18.2% por arriba de nuestro escenario base. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en el precio internacional del molibdeno de 47.0% en los UDM al 2T22.
- **Generación de FLE.** En los UDM al 2T22, Molymet generó un FLE negativo por US$255m (vs. -US$11m al 2T21 y vs. US$89m en nuestro escenario base). El decremento anterior es producto de mayores requerimientos de capital de trabajo principalmente por mayores pagos a proveedores de materia prima.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **Endeudamiento.** Al 2T22, la Empresa tiene una deuda total de US$606m, lo cual es 223.9% año contra año (a/a) y +13.9% más que en nuestro escenario base. Este crecimiento es producto de la colocación de los bonos MOLYMET 21y MOLYMET 21-2, así como el saldo de US$140m correspondientes al Programa de Préstamo Anticipado a Exportadores (PAE) al cierre de junio de 2022.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos.** Dentro de nuestro escenario base estimamos que las ventas alcancen US$1,522m en 2025, lo cual equivale a una TMAC 2021-2025 de 1.2%. Lo cual es resultado de un crecimiento en volumen con precios más normalizados del molibdeno hacia 2023 y 2024.
- **Generación de FLE.** Proyectamos que la Empresa genere un FLE de US$88m para 2025. Durante 2022 y 2023 consideramos que la Empresa mostrará una recuperación de flujo como parte de sus acuerdos comerciales con clientes y proveedores. Hacia 2024 y 2025, consideramos que la Empresa presentaría nuevamente requerimientos de capital de trabajo lo cual resultará en niveles inferiores de FLE en comparación con periodos anteriores
- **Deuda.** Dentro de nuestras proyecciones incorporamos la amortización de US$140m correspondientes al programa PAE durante 2022, así como la amortización del bono SERIE D. Durante 2023 contemplamos que la Empresa realizará la liquidación del bono MOLYMET 13. Posteriormente no observaremos presiones en el servicio de deuda hasta el 2025 con el vencimiento del bono MOLYMET 21.

Factores adicionales considerados

- **Refinanciamiento.** Parte de los recursos obtenidos con la colocación de las emisiones MOLYMET 21 y MOLYMET 21-2, fueron destinados al refinanciamiento del bono SERIE D y MOLYMET 13. Por lo anterior, incorporamos el beneficio por refinanciamiento dentro de nuestro cálculo del servicio de deuda para 2022 y 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en los Saldos de Efectivo.** En el supuesto de que la Empresa incurriera en mayores requerimientos de capital de trabajo o realice inversiones adicionales, y que como consecuencia de lo anterior se obtuviera una métrica de DSCR con caja menor a 2.5x, la calificación podría ser revisada a la baja.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet

Molibdenos y Metales, S.A.

HR AAA
HR+1
Corporativos
18 de octubre de 2022

Anexo - Escenario Base

Molymet (Base): Balance en USD Nominales (millones)

	Al cierre							
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	**1,299**	**1,748**	**1,534**	**1,523**	**1,600**	**1,681**	**1,471**	**1,785**
Activo Circulante	**717**	**1,178**	**944**	**925**	**1,011**	**1,095**	**907**	**1,198**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	211	155	156	170	212	240	126	210
Cuentas por Cobrar a Clientes	126	217	154	190	215	245	160	258
Otras Cuentas por Cobrar Neto	18	6	4	4	6	7	14	4
Inventarios	352	787	609	540	557	583	598	701
Instrumentos Financieros	10	13	21	21	21	21	9	25
Activos no Circulantes	**583**	**570**	**590**	**598**	**589**	**586**	**564**	**587**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	1	1	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	455	456	465	475	468	462	452	461
Activos Intangibles	7	5	5	5	5	5	6	5
Impuestos Diferidos	8	9	9	9	9	9	7	9
Otros Activos LP	113	100	111	109	107	111	100	112
Inventarios LP	109	93	86	84	82	86	92	87
Instrumentos Financieros LP	0	0	12	12	12	12	0	12
Activos por Derecho de Uso	4	6	12	12	12	12	7	12
PASIVOS TOTALES	**543**	**956**	**721**	**666**	**693**	**718**	**693**	**976**
Pasivo Circulante	**202**	**482**	**243**	**190**	**375**	**248**	**338**	**488**
Pasivo con Costo	2	204	50	0	156	0	2	245
Proveedores	143	192	101	120	141	174	281	145
Impuestos por Pagar	10	22	6	6	6	6	8	6
Otros sin Costo	46	63	87	64	72	68	47	92
Provisiones	41	41	32	34	35	36	44	32
Pasivos por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	3	2
Otros Pasivos	4	21	52	28	35	30	1	58
Pasivos no Circulantes	**342**	**474**	**477**	**476**	**317**	**471**	**355**	**488**
Pasivo con Costo	190	314	349	342	179	326	185	361
Impuestos Diferidos	83	80	82	86	91	96	88	81
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	69	81	46	47	48	49	82	46
Pasivos por Arrendamiento LP	2	4	8	8	8	8	5	8
Beneficios a los Empleados	23	19	20	21	22	23	22	20
Otros Pasivos LP	43	58	18	18	18	18	55	18
CAPITAL CONTABLE	**756**	**792**	**814**	**857**	**907**	**963**	**778**	**809**
Minoritario	**1**	**1**	**2**	**5**	**8**	**12**	**2**	**2**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	0	1	2	5	8	1	1
Utilidad del Ejercicio	0	1	2	3	3	4	1	1
Mayoritario	**754**	**790**	**811**	**852**	**899**	**951**	**776**	**807**
Capital Contribuido	502	502	502	502	502	502	502	502
Utilidades Acumuladas	205	191	257	288	324	366	218	273
Utilidad del Ejercicio	47	97	52	63	73	83	57	32
Deuda Total	**192**	**518**	**399**	**343**	**335**	**326**	**187**	**606**
Deuda Neta	**(18)**	**363**	**242**	**173**	**123**	**86**	**61**	**396**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	47	46	45	52	54	41	47
Días Inventario	138	185	181	169	155	158	157	175
Días por Pagar Proveedores	48	64	34	42	45	47	68	41

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
* Información Dictaminada en formato IFRS.
** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.
Otros Pasivos: Incluye dividendos por pagar, ingresos diferidos

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet

Molibdenos y Metales, S.A.

HR AAA

HR+1

Corporativos

18 de octubre de 2022

Molymet (Base): Estado de Resultados en USD Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	**1,052**	**1,453**	**1,520**	**1,413**	**1,445**	**1,522**	**643**	**932**
Ventas Propias	937	1,349	1,443	1,316	1,334	1,405	594	877
Maquila	73	54	31	44	51	59	28	23
Subproductos	42	51	46	53	60	59	21	32
Costos de Operación	**910**	**1,219**	**1,344**	**1,232**	**1,251**	**1,310**	**518**	**844**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**142**	**234**	**177**	**181**	**194**	**212**	**126**	**88**
Gastos de Generales	28	41	27	37	35	38	20	9
UOPADA (EBITDA)	**114**	**193**	**150**	**144**	**159**	**174**	**105**	**79**
Depreciación y Amortización	39	40	39	39	39	39	20	20
Depreciación (PPyE)	36	35	34	33	34	33	18	18
Amortización (Intangibles)	2	2	2	2	2	2	1	1
Amortización (Arrendamiento)	2	3	3	3	3	3	1	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**75**	**153**	**110**	**105**	**120**	**136**	**85**	**59**
Ingresos por Intereses	1	0	1	1	1	1	0	1
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	12	12	17	11	10	10	5	10
Intereses Pagados (Arrendamiento)	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros (Inst. Financieros)	1	4	18	6	7	9	1	2
Ingreso Financiero Neto	(12)	(15)	(34)	(16)	(16)	(18)	(6)	(11)
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(12)**	**(15)**	**(34)**	**(16)**	**(16)**	**(18)**	**(6)**	**(11)**
Utilidad antes de Impuestos	**64**	**138**	**76**	**89**	**103**	**118**	**79**	**47**
Impuestos sobre la Utilidad	16	39	22	24	28	31	21	15
Impuestos Causados	19	38	24	20	23	26	14	18
Impuestos Diferidos	(3)	1	(2)	4	4	5	8	(3)
Utilidad Neta Consolidada	**48**	**98**	**54**	**65**	**76**	**86**	**57**	**33**
Participación minoritaria en la utilidad	0	1	2	3	3	4	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	**47**	**97**	**52**	**63**	**73**	**83**	**57**	**32**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	-10.1%	38.2%	4.6%	-7.0%	2.2%	5.3%	8.2%	47.1%
Margen Bruto	13.5%	16.1%	11.6%	12.8%	13.4%	13.9%	17.0%	11.3%
Margen EBITDA	10.9%	13.3%	9.9%	10.2%	11.0%	11.4%	14.2%	9.6%
Tasa de Impuestos (%)	24.8%	28.6%	29.3%	26.7%	26.7%	26.7%	22.9%	30.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	3.2	3.3	3.0	3.2	3.3	2.6	3.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.2%	15.3%	9.1%	9.6%	11.2%	12.4%	15.4%	10.6%
Tasa Pasiva	6.6%	4.0%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	6.2%	3.5%
Tasa Activa	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet (Base): Flujo de Efectivo en USD Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**64**	**138**	**76**	**89**	**103**	**118**	**79**	**47**
Depreciación y Amortización	39	40	39	39	39	39	20	20
Intereses a Favor	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)
Fluctuación Cambiaria	(0)	2	1	0	0	0	0	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**37**	**41**	**38**	**38**	**38**	**37**	**71**	**81**
Intereses Devengados	12	12	17	11	10	10	5	10
Otras Partidas de Financiamiento	1	2	17	6	7	9	1	2
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**14**	**14**	**35**	**17**	**18**	**19**	**6**	**12**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**114**	**193**	**149**	**144**	**159**	**174**	**105**	**78**
Decremento (Incremento) en Clientes	14	(92)	63	(36)	(25)	(30)	(35)	(41)
Decremento (Incremento) en Inventarios	15	(419)	184	68	(17)	(26)	(230)	92
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	6	2	(0)	(4)	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	49	(80)	20	21	33	138	(36)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	4	(34)	(4)	(5)	(7)	1	(19)
Capital de trabajo	**39**	**(457)**	**138**	**50**	**(26)**	**(33)**	**(126)**	**(4)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(23)	(31)	(45)	(20)	(23)	(26)	(16)	(38)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**15**	**(488)**	**94**	**30**	**(49)**	**(60)**	**(142)**	**(42)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**130**	**(295)**	**243**	**174**	**110**	**114**	**(37)**	**36**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(32)	(32)	(42)	(43)	(26)	(27)	(13)	(22)
Intereses Cobrados	1	0	1	1	1	1	0	1
Otros Activos	(1)	(2)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(30)**	**(33)**	**(46)**	**(48)**	**(30)**	**(31)**	**(13)**	**(23)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**99**	**(328)**	**197**	**126**	**79**	**83**	**(49)**	**14**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	30	497	140	0	0	156	20	140
Amortización de Financiamientos Bancarios	(71)	(155)	(242)	(50)	(0)	(156)	(20)	(50)
Amortización de Otros Financiamientos	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	(2)
Intereses Pagados y otras partidas	(12)	(12)	(17)	(11)	(10)	(10)	(5)	(10)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Otras Partidas	1	2	(24)	(30)	0	(14)	2	(3)
Financiamiento "Ajeno"	**(54)**	**329**	**(146)**	**(91)**	**(11)**	**(25)**	**(5)**	**75**
Dividendos Pagados	(34)	(54)	(44)	(22)	(26)	(30)	(27)	(28)
Financiamiento "Propio"	**(34)**	**(54)**	**(44)**	**(22)**	**(26)**	**(30)**	(27)	(28)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(88)**	**276**	**(190)**	**(113)**	**(37)**	**(55)**	**(32)**	**47**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**11**	**(52)**	**7**	**13**	**42**	**28**	**(81)**	**61**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(3)	(6)	0	0	0	(4)	(6)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	200	211	155	157	170	212	211	155
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**211**	**155**	**157**	**170**	**212**	**240**	**126**	**210**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(25)	(25)	(24)	(23)	(24)	(23)	(25)	(25)
Flujo Libre de Efectivo	**102**	**(325)**	**209**	**147**	**83**	**88**	**(11)**	**(255)**
Amortización de Deuda	72	155	242	50	0	156	21	185
Revolvencia automática	(29)	(153)	(86)	(50)	0	0	(18)	(183)
Amortización de Deuda Final	44	2	157	0	0	156	3	2
Intereses Netos Pagados	11	11	16	10	9	9	11	15
Servicio de la Deuda	**55**	**14**	**172**	**10**	**9**	**165**	**13**	**17**
DSCR	**1.9**	**(24.0)**	**1.2**	**14.5**	**8.8**	**0.5**	**(0.9)**	**(15.0)**
Caja Inicial Disponible	200	211	155	157	170	212	178	126
DSCR con Caja Inicial	**5.5**	**(8.4)**	**2.1**	**29.9**	**27.0**	**1.8**	**12.6**	**(7.6)**
Deuda Neta a FLE	**(0.2)**	**(1.1)**	**1.2**	**1.2**	**1.5**	**1.0**	**(5.4)**	**(1.6)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.2)**	**1.9**	**1.6**	**1.2**	**0.8**	**0.5**	**0.6**	**2.1**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
* Información Dictaminada en formato IFRS.
** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Anexo - Escenario de Estrés

Molymet (Estrés): Balance en USD Nominales (millones)

	Al cierre							
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVOS TOTALES	**1,299**	**1,748**	**1,497**	**1,615**	**1,562**	**1,644**	**1,471**	**1,785**
Activo Circulante	**717**	**1,178**	**907**	**1,016**	**972**	**1,057**	**907**	**1,198**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	211	155	102	196	113	138	126	210
Cuentas por Cobrar a Clientes	126	217	167	206	239	264	160	258
Otras Cuentas por Cobrar Neto	18	6	4	4	6	7	14	4
Inventarios	352	787	613	590	594	628	598	701
Instrumentos Financieros	10	13	21	21	21	21	9	25
Activos no Circulantes	**583**	**570**	**590**	**598**	**589**	**587**	**564**	**587**
Cuentas y Doctos. por Cobrar	0	0	0	0	1	1	0	0
Planta, Propiedad y Equipo (Neto)	455	456	465	475	468	462	452	461
Activos Intangibles	7	5	5	5	5	5	6	5
Impuestos Diferidos	8	9	9	9	9	9	7	9
Otros Activos LP	113	100	111	109	107	111	100	112
Inventarios LP	109	93	86	84	82	86	92	87
Instrumentos Financieros LP	0	0	12	12	12	12	0	12
Activos por Derecho de Uso	4	6	12	12	12	12	7	12
PASIVOS TOTALES	**543**	**956**	**705**	**798**	**716**	**771**	**693**	**976**
Pasivo Circulante	**202**	**482**	**241**	**342**	**412**	**232**	**338**	**488**
Pasivo con Costo	2	204	48	150	194	0	2	245
Proveedores	143	192	86	105	119	145	281	145
Impuestos por Pagar	10	22	6	6	6	6	8	6
Otros sin Costo	46	63	101	81	93	81	47	92
Provisiones	41	41	32	34	35	36	44	32
Pasivos por Arrendamiento	2	2	2	2	2	2	3	2
Otros Pasivos	4	21	67	45	56	42	1	58
Pasivos no Circulantes	**342**	**474**	**464**	**456**	**304**	**539**	**355**	**488**
Pasivo con Costo	190	314	336	325	169	401	185	361
Impuestos Diferidos	83	80	81	83	86	89	88	81
Reserva Beneficio a Empleados y Otros Pasivos	69	81	46	47	48	49	82	46
Pasivos por Arrendamiento LP	2	4	8	8	8	8	5	8
Beneficios a los Empleados	23	19	20	21	22	23	22	20
Otros Pasivos LP	43	58	18	18	18	18	55	18
CAPITAL CONTABLE	**756**	**792**	**792**	**817**	**846**	**873**	**778**	**809**
Minoritario	**1**	**1**	**2**	**3**	**5**	**7**	**2**	**2**
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	1	0	1	2	3	5	1	1
Utilidad del Ejercicio	0	1	1	2	2	2	1	1
Mayoritario	**754**	**790**	**791**	**814**	**841**	**866**	**776**	**807**
Capital Contribuido	502	502	502	502	502	502	502	502
Utilidades Acumuladas	205	191	257	274	296	321	218	273
Utilidad del Ejercicio	47	97	32	38	43	44	57	32
Deuda Total	**192**	**518**	**384**	**476**	**364**	**401**	**187**	**606**
Deuda Neta	**(18)**	**363**	**283**	**280**	**251**	**263**	**61**	**396**
Días Cuenta por Cobrar Clientes	44	47	49	52	62	61	41	47
Días Inventario	138	185	190	200	201	202	157	175
Días por Pagar Proveedores	48	64	33	42	46	48	68	41

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
* Información Dictaminada en formato IFRS.
** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.
Otros Pasivos: Incluye dividendos por pagar, ingresos diferidos

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet

Molibdenos y Metales, S.A.

HR AAA

HR+1

Corporativos

18 de octubre de 2022

Molymet (Estrés): Estado de Resultados en USD Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
Ventas Netas	**1,052**	**1,453**	**1,478**	**1,288**	**1,248**	**1,293**	**643**	**932**
Ventas Propias	937	1,349	1,408	1,214	1,170	1,212	594	877
Maquila	73	54	30	39	40	45	28	23
Subproductos	42	51	41	36	37	35	21	32
Costos de Operación	**910**	**1,219**	**1,316**	**1,136**	**1,092**	**1,136**	**518**	**844**
Utilidad Operativa bruta (antes de depreciar)	**142**	**234**	**162**	**152**	**155**	**157**	**126**	**88**
Gastos de Generales	28	41	27	36	33	35	20	9
UOPADA (EBITDA)	**114**	**193**	**135**	**116**	**123**	**123**	**105**	**79**
Depreciación y Amortización	39	40	39	39	39	39	20	20
Depreciación (PPyE)	36	35	34	33	34	33	18	18
Amortización (Intangibles)	2	2	2	2	2	2	1	1
Amortización (Arrendamiento)	2	3	3	3	3	3	1	2
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	**75**	**153**	**96**	**77**	**84**	**84**	**85**	**59**
Ingresos por Intereses	1	0	1	1	1	1	0	1
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados (Deuda)	12	12	17	13	12	10	5	10
Intereses Pagados (Arrendamiento)	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Gastos Financieros (Inst. Financieros)	1	4	33	11	11	12	1	2
Ingreso Financiero Neto	(12)	(15)	(49)	(23)	(23)	(22)	(6)	(11)
Resultado Cambiario	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	**(12)**	**(15)**	**(49)**	**(23)**	**(23)**	**(22)**	**(6)**	**(11)**
Utilidad antes de Impuestos	**64**	**138**	**47**	**54**	**61**	**62**	**79**	**47**
Impuestos sobre la Utilidad	16	39	15	15	16	17	21	15
Impuestos Causados	19	38	18	12	14	14	14	18
Impuestos Diferidos	(3)	1	(3)	2	3	3	8	(3)
Utilidad Neta Consolidada	**48**	**98**	**32**	**40**	**45**	**46**	**57**	**33**
Participación minoritaria en la utilidad	0	1	1	2	2	2	1	1
Participación mayoritaria en la utilidad	**47**	**97**	**32**	**38**	**43**	**44**	**57**	**32**
Cifras UDM								
Cambio en Ventas (%)	-10.1%	38.2%	1.7%	-12.9%	-3.2%	3.6%	8.2%	47.1%
Margen Bruto	13.5%	16.1%	11.0%	11.8%	12.5%	12.2%	17.0%	11.3%
Margen EBITDA	10.9%	13.3%	9.2%	9.0%	9.8%	9.5%	14.2%	9.6%
Tasa de Impuestos (%)	24.8%	28.6%	31.0%	26.7%	26.7%	26.7%	22.9%	30.8%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	2.3	3.2	3.2	2.7	2.8	2.8	2.6	3.8
Retorno sobre Capital Empleado (%)	9.2%	15.3%	7.7%	6.7%	7.2%	7.2%	15.4%	10.6%
Tasa Pasiva	6.6%	4.0%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	6.2%	3.5%
Tasa Activa	0.4%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet (Estrés): Flujo de Efectivo en USD Nominales (millones)

	Años calendario						Acumulado	
	2020*	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2T21	2T22
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	**64**	**138**	**47**	**54**	**61**	**62**	**79**	**47**
Depreciación y Amortización	39	40	39	39	39	39	20	20
Intereses a Favor	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(1)
Fluctuación Cambiaria	(0)	2	1	0	0	0	0	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	**37**	**41**	**38**	**38**	**38**	**38**	**71**	**81**
Intereses Devengados	12	12	17	13	12	10	5	10
Otras Partidas de Financiamiento	1	2	32	11	11	12	1	2
Intereses por Arrendamiento	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	**14**	**14**	**50**	**24**	**24**	**23**	**6**	**12**
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	**114**	**193**	**135**	**116**	**123**	**123**	**105**	**78**
Decremento (Incremento) en Clientes	14	(92)	50	(39)	(33)	(25)	(35)	(41)
Decremento (Incremento) en Inventarios	15	(419)	179	23	(4)	(34)	(230)	92
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	0	0	6	2	(0)	(4)	0	0
Incremento (Decremento) en Proveedores	25	49	(95)	19	14	26	138	(36)
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	(15)	4	(49)	(9)	(9)	(10)	1	(19)
Capital de trabajo	**39**	**(457)**	**91**	**(3)**	**(32)**	**(47)**	**(126)**	**(4)**
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	(23)	(31)	(38)	(12)	(14)	(14)	(16)	(38)
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	**15**	**(488)**	**53**	**(15)**	**(46)**	**(61)**	**(142)**	**(42)**
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	**130**	**(295)**	**188**	**101**	**77**	**62**	**(37)**	**36**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Inver. de acciones con carácter perm.	2	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones disponibles para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	(32)	(32)	(42)	(44)	(26)	(28)	(13)	(22)
Intereses Cobrados	1	0	1	1	1	1	0	1
Otros Activos	(1)	(2)	(1)	0	0	0	(0)	(1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	**(30)**	**(33)**	**(46)**	**(48)**	**(31)**	**(32)**	**(13)**	**(23)**
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	**99**	**(328)**	**142**	**53**	**46**	**30**	**(49)**	**14**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Financiamientos Bancarios	30	497	140	150	50	244	20	140
Amortización de Financiamientos Bancarios	(71)	(155)	(241)	(48)	(150)	(194)	(20)	(50)
Amortización de Otros Financiamientos	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(1)	(2)
Intereses Pagados y otras partidas	(12)	(12)	(17)	(13)	(12)	(10)	(5)	(10)
Intereses Pagados por arrendamientos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Otras Partidas	1	2	(25)	(32)	0	(26)	2	(3)
Financiamiento "Ajeno"	**(54)**	**329**	**(146)**	**56**	**(113)**	**13**	**(5)**	**75**
Dividendos Pagados	(34)	(54)	(44)	(15)	(16)	(18)	(27)	(28)
Financiamiento "Propio"	**(34)**	**(54)**	**(44)**	**(15)**	**(16)**	**(18)**	(27)	(28)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	**(88)**	**276**	**(190)**	**41**	**(129)**	**(5)**	**(32)**	**47**
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	**11**	**(52)**	**(48)**	**94**	**(82)**	**25**	**(81)**	**61**
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	(0)	(3)	(6)	0	0	0	(4)	(6)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	200	211	155	102	196	113	211	155
Efectivo y equiv. al final del Periodo	**211**	**155**	**102**	**196**	**113**	**139**	**126**	**210**
Cifras UDM								
Capex de Mantenimiento	(25)	(25)	(24)	(23)	(24)	(23)	(25)	(25)
Flujo Libre de Efectivo	**102**	**(325)**	**154**	**74**	**50**	**35**	**(11)**	**(255)**
Amortización de Deuda	72	155	241	48	150	194	21	185
Revolvencia automática	(29)	(153)	(84)	(48)	0	0	(18)	(183)
Amortización de Deuda Final	44	2	157	0	150	194	3	2
Intereses Netos Pagados	11	11	16	12	11	9	11	15
Servicio de la Deuda	**55**	**14**	**173**	**13**	**162**	**204**	**13**	**17**
DSCR	**1.9**	**(24.0)**	**0.9**	**5.9**	**0.3**	**0.2**	**(0.9)**	**(15.0)**
Caja Inicial Disponible	200	211	155	102	196	113	178	126
DSCR con Caja Inicial	**5.5**	**(8.4)**	**1.8**	**14.0**	**1.5**	**0.7**	**12.6**	**(7.6)**
Deuda Neta a FLE	**(0.2)**	**(1.1)**	**1.8**	**3.8**	**5.0**	**7.5**	**(5.4)**	**(1.6)**
Deuda Neta a EBITDA	**(0.2)**	**1.9**	**2.1**	**2.4**	**2.0**	**2.1**	**0.6**	**2.1**

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por Deloitte.
* Información Dictaminada en formato IFRS.
** Proyecciones realizadas a partir del 3T22.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata
+52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda
+52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal
+52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Molymet

Molibdenos y Metales, S.A.

HR AAA

HR+1

Corporativos

18 de octubre de 2022

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Deuda Quirografaria de Corporativos, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.	
Calificación anterior	MOLYMET LP: HR AAA / Perspectiva Estable MOLYMET CP: HR+1
Fecha de última acción de calificación	MOLYMET LP: 12 de octubre de 2022 MOLYMET CP: 12 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 al 2T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual auditada por Deloitte
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS