

IPO Report

Stock Information

Book building Period	28 Mar – 4 Apr
Public offering Period	12 Apr – 14 Apr
Listing on IDX	18 Apr
IPO Price (IDR)	780/795

Free Float (%)	10.24
----------------	-------

Shareholder Structure:

PT Merdeka Energi Nusantara	49.21
Public	10.24
Others	40.55

Company Background

PT Merdeka Battery Materials (MBMA) merupakan anak usaha Merdeka Copper Gold (MDKA). MBMA merupakan perusahaan rantai pasokan kendaraan listrik (EV) yang terintegrasi secara vertikal.

Juan Harahap

+62 21 2854 8346

juan.oktavianus@samuel.co.id

Abraham Gosal

+6221 2854 8322

abraham.timothy@samuel.co.id

Still in the early stage

PT Merdeka Battery Materials (MBMA) merupakan perusahaan rantai pasokan kendaraan listrik (EV) yang terintegrasi secara vertikal. MBMA saat ini mengoperasikan satu tambang bijih nikel dan satu smelter rotary-kiln-electric furnace (RKEF) dengan kapasitas produksi 38 ktpa. MBMA menargetkan untuk meningkatkan kapasitas produksi smelter RKEF-nya menjadi 88 ktpa dengan smelter RKEF ZHN (dilengkapi dengan konverter nikel matte), yang diperkirakan mulai beroperasi pada 2023F. Selain itu, MBMA akan membangun smelter HPAL pertamanya di IKIP, dengan proyeksi kapasitas produksi sebesar 120 ktpa. Dari segi valuasi, MBMA memiliki valuasi yang cukup premium dibandingkan peer-nya (183.3x – 186.8x FY22 P/E). yang cukup beralasan, mengingat perusahaan ini masih dalam tahap awalnya, dan sebagian besar proyeknya belum mulai beroperasi.

Alokasi dana IPO. PT Merdeka Battery Materials (MBMA) merupakan perusahaan rantai pasokan kendaraan listrik (EV) yang terintegrasi secara vertikal. MBMA saat ini mengoperasikan satu tambang bijih nikel (Sulawesi Cahaya Mineral (SCM)) dengan sumber daya bijih nikel sebesar 1.1 miliar ton, dan smelter rotary-kiln-electric furnace (RKEF) dengan kapasitas produksi 38 ktpa. Dengan kisaran harga bookbuilding IDR 780 – Rp 795 per saham, MBMA berpotensi meraup IDR 8.6 triliun-IDR 8.7 triliun dari IPO. Dalam IPO-nya, MBMA akan menerbitkan 11.0 miliar saham baru, setara dengan 10.2% dari modal ditempatkan dan disetor. Rencana alokasi dana tersebut adalah sebagai berikut: 1) 48% akan digunakan untuk pembayaran utang, 2) 5% akan digunakan untuk mengambil alih hak tagih sebesar USD 30 juta yang timbul dari Perjanjian Fasilitas Dukungan Induk, 3) 1.5% akan digunakan sebagai modal kerja, 4) 8,0% akan digunakan untuk mendukung penyelesaian proyek AIM I, 5) 14.0% akan digunakan untuk pembangunan smelter RKEF ZHN, termasuk pemasangan nickel matte converter, 6) 6% akan digunakan untuk proyek tambang SCM, dan sisanya akan digunakan untuk proyek HPAL 1a.

Rencana ekspansi besar-besaran. MBMA menargetkan untuk meningkatkan kapasitas produksi smelter RKEF-nya menjadi 88ktpa dengan dukungan smelter RKEF milik ZHN, yang diharapkan mulai beroperasi pada 2023F. Smelter tersebut akan dilengkapi dengan konverter nikel matte, yang diproyeksikan akan mulai beroperasi pada 1H24. Sementara itu, tambang SCM diperkirakan akan menghasilkan 14.6 juta wmt bijih nikel pada 2024F, sedangkan proyek AIM I diperkirakan akan memulai kegiatan produksi pada 2H23 dengan kapasitas produksi 1,2 juta ton per tahun. Terakhir, MBMA akan membangun HPAL pertamanya di IKIP, dengan proyeksi kapasitas produksi sebesar 120ktpa; proyek ini akan dibagi menjadi dua tahap, masing-masing dengan kapasitas produksi 60ktpa. Tahap pertama diperkirakan akan memulai produksi pada 2H25, sedangkan tahap kedua diperkirakan akan mulai beroperasi pada 2027. Smelter HPAL ini ditargetkan menyerap hingga 20 juta wmt bijih nikel limonit per tahun, yang akan dipasok oleh SCM. MBMA menargetkan untuk mengamankan kepemilikan mayoritas atas smelter HPAL (66%), sedangkan sisanya akan dikuasai oleh Ningbo Brunp CATL.

Valuasi premium (183.3x – 186.8x FY22 P/E). Per 9M22, MBMA telah membukukan laba bersih sebesar USD 23 juta. Jika laba bersih MBMA di-annualized, dengan jumlah saham beredar sebesar 107 miliar dan asumsi nilai tukar USD/IDR sebesar IDR 15.000, rentang valuasi kami untuk MBMA adalah 183.3x – 186.8x P/E FY22, valuasi yang cukup premium jika dibandingkan dengan rata-rata industri. Namun, menurut kami, valuasi tersebut cukup beralasan, mengingat perusahaan ini masih dalam tahap awal dan sebagian besar proyeknya belum mulai beroperasi.

Stock informations

Y/E Dec	19A	20A	21A	9M21	9M22
Revenue (USD mn)	-	-	-	-	289
Gross Profit (USD mn)	-	-	-	-	31
Operating Profit (USD mn)	(0)	-	(0)	(0)	20
Net Profit (USD mn)	(0)	(0)	0	0	23
Gross Profit Margin (%)	N.M	N.M	N.M	N.M	10.8
Operating Profit Margin (%)	N.M	N.M	N.M	N.M	6.8
Net Profit Margin (%)	N.M	N.M	N.M	N.M	7.9

PT Merdeka Battery Materials

Bloomberg: MBMA.IJ | Reuters: MBMA.JK

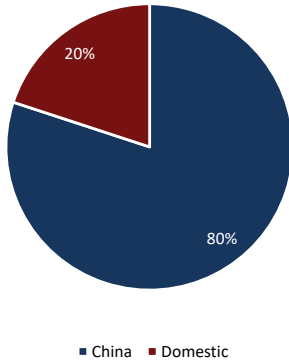
Metal Mining Sector



11 April 2023

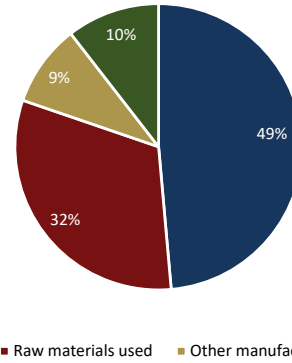
JCI Index: 6,811

Figure 1. MBMA's sales destination



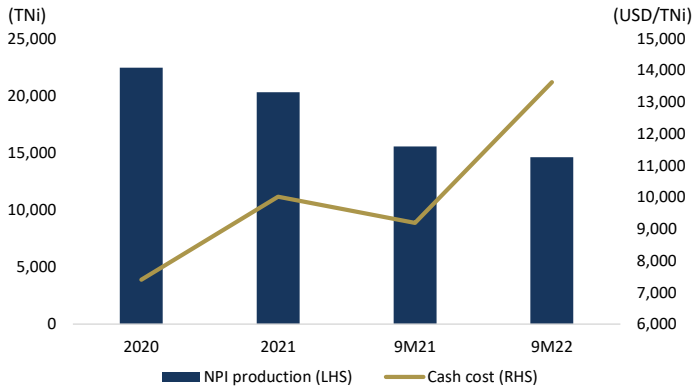
Source: Company, SSI Research

Figure 2. COGS breakdown



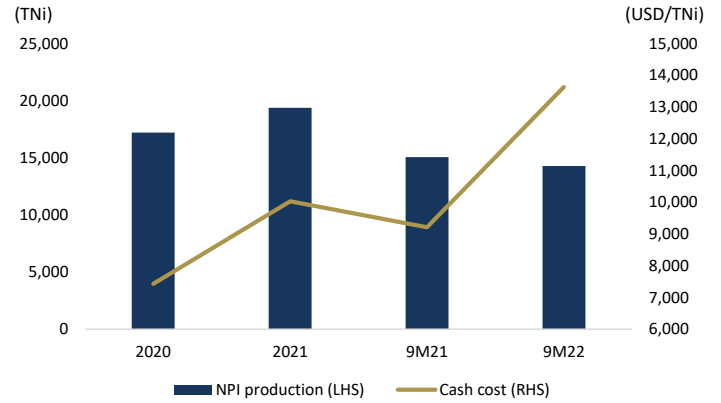
Source: Company, SSI Research

Figure 3. CSID' RKEF operational trend



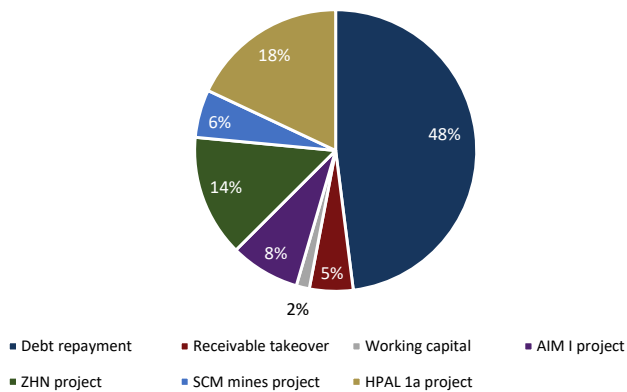
Source: Company, SSI Research

Figure 4. BSID' RKEF operational trend



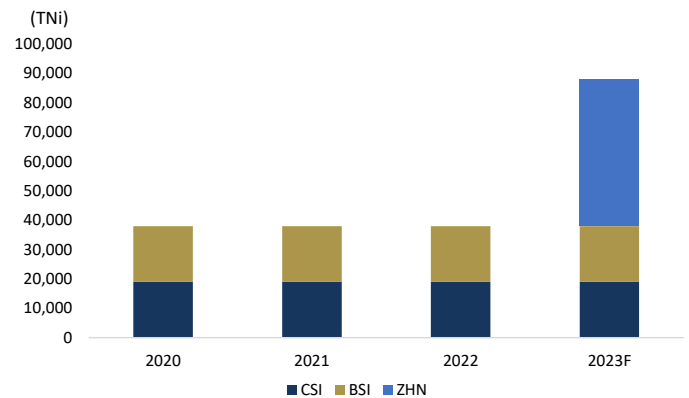
Source: Company, SSI Research

Figure 5. IPO proceeds breakdown



Source: Company, SSI Research

Figure 6. Total NPI production capacity



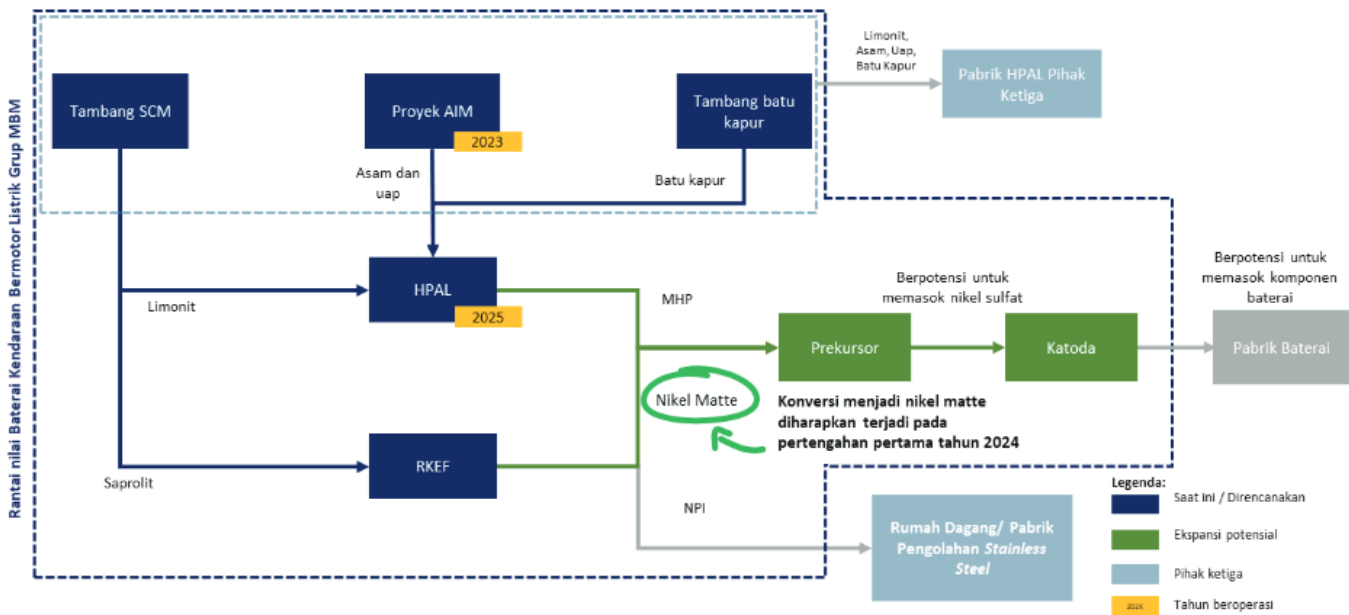
Source: Company, SSI Research

Figure 7. MBMA's assets



Source: Company, SSI Research

Figure 8. MBMA's supply chain flowchart



Source: Company, SSI Research

11 April 2023

JCI Index: 6,811

Figure 9. SCM's resources profile

Sumberdaya mineral	Klasifikasi JORC	Bijih (juta DMT)	Ni (%)	Logam Ni (kt)	Co (%)	Logam Co (kt)
Limonit > 0,7% Ni <i>in-situ</i> Sumberdaya Mineral	Terukur	6,6	1,15	76	0,11	7
	Tertunjuk	209,4	1,10	2.307	0,11	232
	Tertera	664,5	1,08	7.175	0,09	620
	Total	880,5	1,09	9.558	0,10	859
Saprolit > 1,2 < 1,6% Ni <i>in-situ</i> Sumberdaya Mineral	Terukur	2,5	1,39	35	0,03	1
	Tertunjuk	38,7	1,39	537	0,03	13
	Tertera	97,7	1,39	1.354	0,03	33
	Total	138,9	1,39	1.926	0,03	47
Saprolit > 1,6% Ni <i>in-situ</i> Sumberdaya Mineral	Terukur	1,6	1,86	30	0,04	1
	Tertunjuk	31,4	1,92	601	0,04	13
	Tertera	86,6	2,00	1.728	0,04	38
	Total	119,6	1,97	2.359	0,04	52
Komposit Limonit Saprolit	Terukur	10,7	1,32	141	0,08	9
	Tertunjuk	279,5	1,23	3.445	0,09	258
	Tertera	848,8	1,21	10.257	0,08	691
Total	1.139,0	1,22	13.843	0,08	958	

Source: Company, SSI Research

Figure 10. SCM's reserves profile

Cadangan bijih	Klasifikasi JORC	Bijih (juta DMT)	Ni (%)	Ni Metal (kt)	Co (%)	Co Metal (kt)
Limonit	Terbukti	-	-	-	-	-
	Terkira	137,05	1,16	1.589,78	0,12	164,46
	Total	137,05	1,16	1.589,78	0,12	164,46
Saprolit	Terbukti	1,83	1,50	27,45	0,04	0,73
	Terkira	49,06	1,51	740,81	0,03	14,72
	Total	50,89	1,51	768,26	0,03	15,45
Komposit Limonit Saprolit	Terbukti	1,83	1,50	27,45	0,04	0,73
	Terkira	186,11	1,25	2.330,59	0,10	179,18
	Total	187,94	1,25	2.358,04	0,10	179,91

Source: Company, SSI Research

Figure 11. Refined nickel production capacity compilation

	ANTM	INCO	HRUM	MDKA	NCKL
Current capacity					
Feni (tons)	27,000				25,000
Nickel in matte (tons)		75,000			
NPI (tons)			28,000	38,000	
MHP (tons)					37,000
Future projects					
Feni (tons)	13,500	73,000			280,000
Nickel in matte (tons)					
NPI (tons)			50,000	50,000	
MHP (tons)		180,000		240,000	83,000
Sub total					
Feni (tons)	40,500	73,000	0	0	305,000
Nickel in matte (tons)	0	75,000	0	0	0
NPI (tons)	0	0	78,000	88,000	0
MHP (tons)	0	180,000	0	240,000	120,000
Total refined nickel production capacity	40,500	328,000	78,000	328,000	425,000

Source: Company, SSI Research

Figure 12. Peers comparison

Company Ticker	Country	Company Name	Company Ticker	Market Cap (IDR Tn)	PER (x)		EV/EBITDA (x)		PBV (x)		ROE (%)		ROA	
					2022F	2023F	2022F	2023F	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Global peers														
IGO LTD	AU	IGO LTD	IGO AU	6,293	6.0	5.9	5.8	5.2	2.0	1.6	37.0	32.7	24.8	24.7
BHP GROUP LTD	AU	BHP GROUP LTD	BHP AU	154,339	10.3	10.5	5.4	5.3	3.4	3.1	33.3	31.8	17.7	18.9
NICKEL INDUSTRIE	ID	NICKEL INDUSTRIE	NIC AU	1,797	5.8	7.0	3.9	3.5	1.0	0.9	21.2	17.9	15.0	11.7
LUNDIN MINING CO	CL	LUNDIN MINING CO	LUN CN	4,533	12.6	9.6	4.7	4.2	0.9	0.8	7.2	8.4	3.3	4.5
NORILSK NICKEL	RU	NORILSK NICKEL	GMKN RM	29,451	5.6	6.5	4.3	4.1	5.8	4.5	112.3	74.3	45.8	34.5
GLENCORE PLC	AU	GLENCORE PLC	GLEN LN	70,899	6.2	6.8	3.6	3.6	1.5	1.4	22.4	18.7	8.7	7.4
Local peers														
MERDEKA COPPER G	ID	MERDEKA COPPER GOLD*	MDKA IJ	6,305	78.6	57.9	21.8	17.2	3.7	3.5	4.7	6.1	2.5	3.3
ANEKA TAMBANG TB	ID	ANEKA TAMBANG TBK*	ANTM IJ	2,892	15.7	14.0	11.6	9.9	2.6	2.3	16.4	16.4	10.3	10.3
VALE INDONESIA T	ID	VALE INDONESIA TBK*	INCO IJ	3,943	20.5	12.9	7.9	5.5	1.7	1.5	7.7	8.5	6.7	7.5
HARUM ENERGY	ID	HARUM ENERGY*	HRUM IJ	1,350	7.8	10.5	2.9	4.6	2.5	2.2	31.8	21.4	29.9	20.2
Global peers average					7.8	7.7	4.6	4.3	2.4	2.1	38.9	30.6	19.2	16.9
Local peers average					30.6	23.8	11.1	9.3	2.6	2.4	15.2	13.1	12.3	10.3
Industry average					16.9	14.2	7.2	6.3	2.5	2.2	29.4	23.6	16.5	14.3

Source: Bloomberg, SSI Research

*SSI Estimate

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Abraham Timothy	Research Associate	abraham.timothy@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Denzel Obaja	Head of Community & Partnership	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

DISCLAIMER: Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.