

Bukalapak IPO: Haruskah kita membayar se-*lebay* ini untuk ikutan *hype*?

27 Juli 2021

Highlight Utama

Terlepas dari sejarah pertumbuhannya yang panjang, PT Bukalapak.com Tbk. (IDX:BUKA) masih perlu membuktikan keberhasilannya dalam memanfaatkan pasar e-commerce Indonesia yang terus berkembang. Kurangnya pangsa pasar dan kurangnya diferensiasi produk menjadi tantangan utama untuk mencerna valuasi yang cukup tinggi. Kami mengidentifikasi beberapa dari banyak risiko yang cukup signifikan terkait investasi di BUKA sehingga investor dapat menilai dengan lebih baik penilaian wajar mereka terhadap BUKA dan mencegah membayar terlalu banyak untuk ikut-ikutan *hype*.

Penjelasan Perusahaan

BUKA didirikan secara resmi pada bulan September 2011 di Bandung oleh Achmad Zaky, Nugroho Herucahyono, dan M Fajrin Rasyid, semuanya kolega yang tinggal di kamar asrama yang sama selama belajar di ITB dan sekarang ketiganya tidak lagi bekerja di BUKA. BUKA saat ini berencana untuk mencatatkan 25% sahamnya pasca-IPO di BEI dan mengumpulkan hingga Rp22 triliun, semua dana akan digunakan untuk modal kerja. Segmen pendapatan BUKA meliputi marketplace, online to offline, dan wholesale. Perusahaan beroperasi dan melayani pasar Indonesia saja.

Pertimbangan Utama

- Bagaimana cara kerja IPO di Indonesia dan apa yang akan dilakukan BUKA selanjutnya?
- Apakah BUKA layak mendapatkan premi sebanyak ini?
- Apa saja *hype*-nya?
- Bisakah kita benar-benar berpegang pada komitmen pemegang saham yang ada untuk tidak menjual sahamnya setelah IPO?
- Berapa banyak yang bersedia Anda bayar?

Ballpark Indicative Valuation

(P/S Ratio vs Global Peers)

IDR 270 to IDR 759

per saham, lihat segmen valuasi untuk detail

Kepemilikan Setelah IPO

Nama	Persen (%)
Kreatif Media Karya	23.93
API (Hong Kong) Inv.	13.05
Archipelago Inv.	9.45
Others	28.57
Public	25.00

Jadwal IPO

Pernyataan Efektif	26 Juli
Penawaran Umum	27-30 Juli
Penjatahan	3 Agustus
Distribusi Elektronik	5 Agustus
Pengembalian Dana	5 Agustus
Pencatatan di IDX	6 Agustus

The PodCa\$h by Nilzon Capital



Dengerin di YouTube, Spotify, and Apple Podcast

Bagaimana proses IPO di Indonesia dan apa yang akan terjadi selanjutnya untuk BUKA?

Mekanisme IPO di Indonesia dapat dibagi menjadi tiga peristiwa utama: 1) bookbuilding; 2) penawaran umum; dan 3) listing. Periode bookbuilding dimulai ketika perusahaan mendapatkan pernyataan pra-efektif dari OJK dan dengan demikian memungkinkan perusahaan untuk mengumumkan prospektus awal dan mengumpulkan minat investor **tanpa ikatan komitmen**. Selama tahap ini, **siapa pun dapat mengajukan minat pembelian mereka tanpa kewajiban untuk menyeter uang di awal**. Mahasiswa antah berantah dengan nilai portofolio hanya Rp1 juta dapat menyerahkan formulir bookbuilding dan menyatakan minat untuk membeli – katakanlah – Rp10 miliar saham BUKA tanpa harus membuktikan bahwa ia memiliki uang yang cukup di bank. Lebih buruk lagi, dia masih bisa mendapatkan penjatahan tetap tanpa komitmen yang mengikat. BUKA tampaknya mengumpulkan begitu banyak perhatian selama periode bookbuilding ini, dengan rumor yang mengatakan bahwa oversubscription mencapai 4x dari ukuran IPO awal, atau dalam hal ini sekitar Rp87 triliun (\$6 miliar).



Source: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210722071239-17-262639/wah-bukalapak-disebut-patok-harga-rp-850-oversubscribed-4x>

Apakah rumor *oversubscribe* ini masuk akal?

Sebelum ada pernyataan resmi dari penjamin emisi efek, siapa pun bisa menebak kondisi yang terjadi sebenarnya. Namun, kita harus sangat kritis dalam mencerna informasi ini. Tidak ada definisi oversubscription yang diterima secara universal, dan oversubscription – seringkali – merupakan klaim sepihak. Pada setiap berita yang kami amati, masing-masing media **mengacu pada sumber yang tidak disebutkan namanya** yang mereka anggap sebagai “sumber tepercaya.” Mengandalkan “sumber tepercaya” ini saja dalam membuat keputusan untuk terburu-buru memesan saham BUKA dapat membuat investor menghadapi risiko kehilangan uang.

“Trusted source” 1:

<https://stocksetup.kontan.co.id/news/ipo-bukalapak-kabarnya-oversubscribed-empat-kali-apa-kata-analis-1?page=all>

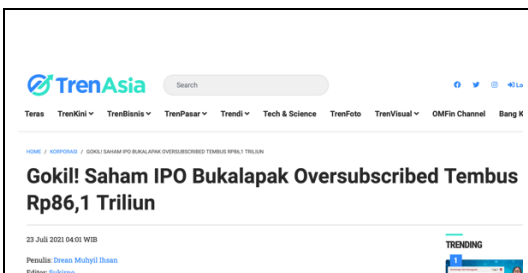


KONTAN.CO.ID - JAKARTA. Meski sebagian pihak menilai valuasi Bukalapak mahal, penilaian ini tak lantas membuat *initial public offering e-commerce* tersebut sepi peminat. Bahkan, IPO Bukalapak dikabarkan mengalami kelebihan permintaan atawa *oversubscribed*.

Sumber KONTAN menyebut, harga pelaksanaan ditetapkan di level Rp 850 per saham. Ini batas kanan dari rentang harga IPO yang sebelumnya ditetapkan, paling rendah Rp 750 per saham.

“Trusted source” 2:

<https://www.trenasia.com/tetapkan-harga-di-batas-atas-total-pesanan-ipo-bukalapak-tembus-rp-86-1-triliun>



JAKARTA – Unicorn *e-commerce* lokal, PT Bukalapak.com Tbk dikabarkan telah menerima pesanan lebih dari US\$6 miliar atau setara dengan Rp86,1 triliun (asumsi kurs Rp14.350 per dolar AS) pada masa penawaran umum perdana saham (*initial public offering*/IPO).

Source??
?

"Trusted source" 3:

<https://www.reuters.com/technology/bukalapak-raises-15-blb-indonesias-biggest-ipo-sources-2021-07-21/>

 World Business Legal Markets Breakingviews Tech July 21, 2021 10:45 AM WIB Last Updated 7 days ago Technology E-commerce firm Bukalapak prices Indonesia's biggest IPO at top end - sources 2 minute read Anshuman Daga, Scott Murdoch	SINGAPORE, July 21 (Reuters) - Indonesian e-commerce firm Bukalapak has raised \$1.5 billion in its initial public offering, the country's largest issue, after pricing it at the top of an indicated price range, three sources familiar with the matter said on Wednesday. The IPO by Indonesia's fourth-biggest e-commerce company, which is backed by Singapore sovereign investor GIC and Microsoft (MSFT.O) among others, comes as Indonesia's \$40 billion e-commerce market is benefiting from strong pandemic-driven demand.
--	---

"Trusted source" 4:

<https://swa.co.id/swa/capital-market/meneropong-prospek-saham-bukalapak>

 SWA BUSINESS CHAMPIONS NEXT GEN YOUNGSTER INC #Covid-19 #Entrepreneur #Fintech #CSR #CE SWA - Capital Market & Investment Meneropong Prospek Saham Bukalapak by Vicky Rachman - July 26, 2021 Investor meminati saham Bukalapak, kendati perusahaan ini masih mencatat kerugian. Pertumbuhan bisnis e-commerce di masa mendatang diyakini investor akan memutarbalikkan kinerja Bukalapak sehingga investor mengapresiasi IPO-nya. Anda berminat beli?	Alhasil, saham ini berpotensi mencatatkan kelebihan permintaan (<i>oversubscribed</i>). Merujuk <i>Reuters</i> pada 21 Juli 2021, dua sumber yang namanya enggan dipublikasikan menyebutkan bahwa saham ini pada masa <i>bookbuilding</i> mengalami kelebihan permintaan senilai US\$ 6 miliar atau setara dengan Rp 87 triliun sehingga <i>oversubscribed</i> saham BUKA mencapai empat kali lipat dari target nilai emisi itu. Walau demikian, laju bisnis perusahaan lokapasar (<i>marketplace</i>) ini belum menggembirakan. Pendapatan bersih Bukalapak pada 2020 senilai Rp 1,35 triliun atau naik 25,55% dari Rp 1,08 triliun di 2019. Namun, perusahaan <i>e-commerce</i> yang didirikan Achmad Zaky dan koleganya di 2010 itu membukukan rugi bersih Rp 1,35 triliun. Nilai kerugian di tahun lalu itu lebih rendah 51,74% daripada rugi bersih pada 2019 senilai Rp 2,79 triliun. Adapun rugi bersih per saham yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham entitas induk senilai Rp 171,48, lebih rendah daripada sebelumnya yang sebesar Rp 365,79.
---	--

"Trusted source" 5:

<https://kumparan.com/kumparanbisnis/saham-bukalapak-disebut-banjir-peminat-dana-ipo-tembus-rp-86-9-triliun-1wBih6EVJVw/full>

 kumparanBISNIS BISNIS · 23 Juli 2021 10:43 · waktu baca 2 menit Saham Bukalapak Disebut Banjir Peminat, Dana IPO Tembus Rp 86,9 Triliun?	Dikutip dari <i>Reuters</i>, startup teknologi bidang marketplace pertama yang akan melantai di Bursa Efek Indonesia ini, disebut-sebut kelebihan permintaan alias <i>oversubscribed</i> hingga 4 kali lipat. Minat Investor Ritel & Institusi ke IPO Bukalapak Besar, Rawan Aksi Ambil Untung kumparanBISNIS · 19 Jul 2021 Mengutip sumber yang tak disebutkan identitasnya, <i>Reuters</i> menyebut permintaan saham di IPO Bukalapak mencapai USD 6 miliar atau setara Rp 86,9 triliun. Jumlah itu setara 4 kali lipat dari target yang dipatok, sebesar USD 1,5 miliar atau setara Rp 21,9 triliun.
---	--



Pernyataan efektif dan Penawaran Umum

Pada 26 Juli, BUKA mendapat pernyataan efektif dari OJK, sehingga melanjutkan IPO ke tahap penawaran umum. Selama proses ini, publik (termasuk mereka yang mendapatkan jatah tetap) dapat menyerahkan formulir pembelian saham IPO **dan membayar jumlah uang yang benar-benar** mereka bersedia bayarkan dan investasikan. Kami melihat bahwa minat publik di IPO BUKA yang sebenarnya harus diukur berdasarkan jumlah uang yang berhasil dikumpulkan oleh penjamin emisi. Kunci dari proses ini adalah pembayaran penuh pesanan pembelian saham IPO.

Bagaimana jika masyarakat (termasuk yang mendapatkan jatah tetap) tidak dapat membayar tepat waktu? Pada tahap ini penjamin emisi sudah terikat dengan akta hukum yang dibuat antara BUKA dengan masing-masing penjamin emisi agar setiap penjamin emisi tidak gagal memenuhi komitmennya untuk memberikan pembayaran IPO dan penjatahan tepat waktu. Jika penjamin emisi gagal melakukannya, maka mereka harus menombok sisa antara dana target IPO dan jumlah yang diisi dengan menggunakan uang mereka sendiri. Ini jarang terjadi, sebagian besar penjamin emisi akan menghentikan proses IPO jika mereka melihat tidak ada cukup permintaan untuk IPO. Namun bila hal ini terjadi, maka hal ini akan menjadi pengaruh negatif yang besar terhadap kinerja saham setelah IPO.

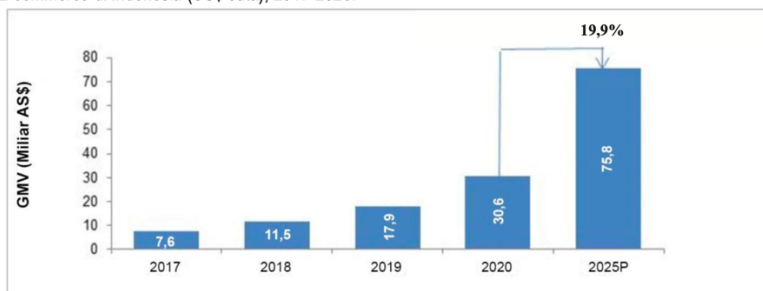
Apakah BUKA layak mendapatkan valuasi premium ini?

Sering kali, pasar memberikan valuasi premium untuk perusahaan yang terbukti menjadi pemain dominan di industri, memiliki keunggulan teknologi canggih atas pesaingnya, dukungan manajemen ahli, atau hanya karena mereka adalah *first mover*. Contoh sempurna dari tesis ini adalah Tesla di mobil listrik, Amazon dalam perdagangan online, Bank BCA di perbankan, Bank Jago di perbankan digital, Zoom dalam konferensi video, dan Moderna untuk memelopori penggunaan mRNA untuk penyembuhan penyakit. Valuasi premium ini dapat membuat valuasi berbeda dengan kenyataan sebenarnya, tetapi setidaknya investor dapat yakin bahwa investasi mereka berjalan lancar karena keunggulan perusahaan dibandingkan kompetitornya.

Apakah BUKA memiliki pangsa pasar paling banyak?

Berdasarkan pengungkapan mereka sendiri dalam prospektus, Frost & Sullivan memperkirakan bahwa BUKA telah menguasai pangsa pasar sebesar 14,8% di bisnis e-commerce Indonesia, diukur dengan GMV. Juga dari Frost & Sullivan, mereka memperkirakan GMV Indonesia untuk e-commerce akan tumbuh sebesar 19,9% CAGR antara 2020-2025. **Base case untuk kinerja BUKA setelah IPO adalah untuk berusaha keras dalam meningkatkan pangsa pasar**, sehingga mereka dapat meningkatkan pendapatan mereka lebih cepat dari 19,9% per tahun, atau meningkatkan "take rate" mereka, jumlah yang dibebankan platform ecommerce seperti BUKA dari pedagang untuk membuat pendapatan. **Kegagalan untuk melakukan salah satunya dapat memaksa investor untuk meninjau kembali penilaian premium mereka atas saham BUKA.**

GMV E-commerce di Indonesia (US\$ Juta), 2017-2025F



Sumber: Riset sekunder: wawancara dengan ahli industri dan Frost & Sullivan

Pada tahun 2020, kota tingkat 1 mewakili sekitar 70% dari pasar *E-commerce* berdasarkan GMV. Pada tahun 2025, pangsa ini diperkirakan akan berkurang hingga mencapai sekitar 52%, seiring dengan ekspansi kehadiran para pemain *E-commerce* ke kota-kota tingkat 2 dan tingkat 3.

Salah satu contoh utama adalah Bukalapak, yang menargetkan peritel mikro dan sejenisnya di segmen UMKM melalui program Mitra Bukalapak. Bukalapak adalah pemain *E-commerce* terkemuka di kota non-tingkat 1 di Indonesia, dengan pangsa pasar sebesar 35% pada tahun 2020 berdasarkan GMV, dan **menguasai pangsa pasar sekitar 14,8% dari seluruh segmen *E-commerce* di Indonesia** pada tahun yang sama.

Source: Prospectus

Jika bukan BUKA yang memenangkan pangsa pasar, siapa dong?

Tidak ada penjelasan eksplisit dalam prospektus mengenai peringkat pangsa pasar. Namun, penelitian Momentum Works berjudul "**Blooming Ecommerce in Indonesia**" menunjukkan bahwa Shopee memenangkan pangsa pasar Indonesia dengan GMV \$14,2 miliar, diikuti oleh Tokopedia dengan GMV serupa. Kemudian, ada Lazada dengan estimasi GMV \$4,5 miliar dan Bukalapak menempati posisi ke-4 dengan estimasi GMV \$3 miliar. Momentum Works juga mengatakan kesenjangan antara Shopee+Tokopedia dan Lazada+Bukalapak semakin lebar.



Source: <https://thelowdown.momentum.asia/indonesia-ecommerce-marketplace-gmv-reached-us40-billion-with-shopee-and-tokopedia-leading/>

Apa penyebab paling mungkin dari kecilnya pangsa pasar BUKA??

Sejujurnya, *we have no idea*. Namun berdasarkan jurnal ilmiah yang diterbitkan oleh Mykolas Romeris University pada tahun 2015, beberapa faktor yang mempengaruhi perilaku konsumen dalam melakukan pembelian online antara lain kemudahan akses, kepercayaan, dan harga. Lihat detailnya di bawah ini:

Table 2. Important factors in shopping online according to age, gender and occupation

		Smaller price	I can find a different product	Lack of time	Greater variety of products	Easier and more convenient	Other
Overall	183	59.3	33.	42.9	39.	72.	4.4
Gender							
Man	102	51.	29.4	47.1	33.3	73.5	2.
Woman	80	70.	37.5	37.5	46.3	70.	7.5
Age							
18-24	22	54.5	40.9	36.4	54.5	68.2	4.5
25-34	86	59.3	36.	53.5	47.7	79.1	3.5
35 and more	74	60.8	27.	32.4	24.3	64.9	5.4
You are							
Entrepreneur	61	63.9	45.9	41.	52.5	70.5	6.6
Employee	100	57.	29.	46.	32.	74.	2.
Student	5	60.	0	20.	20.	60.	0
Unemployed	2	0	0	50.	0	50.	0
Other	14	64.3	21.4	35.7	42.9	71.4	14.3

Source: <https://core.ac.uk/download/pdf/197248794.pdf>

Jadi, apakah itu berarti produk BUKA bukan yang termurah di pasar?

This is debatable. Namun, berdasarkan penelitian itu, kami pikir akan lebih baik jika kami melakukan sedikit pengecekan di semua platform utama. Tabel berikut menunjukkan pengambilan sampel indeks untuk setiap platform dan kategori produk. Angka 100 berarti produk pada kategori tersebut di platform tertentu dijual dengan harga rata-rata versus semua platform. **Indeks di atas 100 berarti produk dijual di atas harga rata-rata**, dan sebaliknya untuk indeks di bawah 100. Kita bisa berasumsi bahwa platform yang menjual produk termurah memiliki keunggulan tak terbantahkan atas pesaing dan memiliki peluang lebih besar untuk memenangkan pangsa pasar.

Kategori Produk	Penjelasan Produk	Gambar Produk	Price Index			
			BUKA	Shopee ID	Tokopedia	Lazada ID
Beras	DAAWAT EVERYDAY BASMATI RICE GOLD 1 KG		139.60	86.61	84.05	89.74
Daging	Champ Nugget Chicken 1 kg		95.74	100.61	100.61	103,.04
Telur	Omega Chicken eggs		128.11	96.80	92.53	82.56

Kategori Produk	Penjelasan Produk	Gambar Produk	Price Index			
			BUKA	Shopee ID	Tokopedia	Lazada ID
Suplemen	Vitamin c 1000 Sido muncul		97.76	99.37	103.51	99.37
Baju	Yovis skirt, women's long sport gymnastics pants		109.68	70.40	139.17	80.76
Sepatu	Larocking – Ash Vortex Sneakers Running Gym Shoes Sports – Abu, 41		120.95	93.02	93.02	93.02
Perlengkapan bayi	Happy Nappy Pants S40 M34 L30 XL26		101.89	100.50	99.21	98.41
Kecantikan	(small) WARDAH BB CREAM EVERYDAY BEAUTY BALM,SPF 30- 15ML – light		133.04	62.30	56.19	148.47
Sabun mandi	Lifebuoy mild care refill 900ml		108.54	93.42	98.26	99.77
Komputer	Apple MacBook Air 2020 M1 Chip MGN63 MGN93 MGN93 13 Inch 8GB SSD 256GB		97.89	113.60	94.26	94.26
Handphone	iPhone 11 Pro max 256gb second		95.98	99.52	99.13	105.37
Isi pulsa	Pulsa Telkomsel 50.000		100.00	100.00	100.00	100.00
Furnitur	Foam Sheet 150x100x2 cm Royal Foam D.20 Density 20 Yellow		95.36	98.41	98.99	107.24
Perlengkapan dapur	Kirana Kitchen Set Portland Wood Kitchen Cabinet Top 3 Doors Minimalist Classic Paint Duco – White		95.83	101.39	101.39	101.39
Rata-rata			108.60	94.00	97.16	100.24

Source: Bukalapak, Shopee, Tokopedia, Lazada, Nilzon Capital. Harga sebenarnya dapat bervariasi di seluruh platform dan pedagang yang berbeda. Data yang ditampilkan dikumpulkan berdasarkan best effort dengan membandingkan pedagang yang sama di platform yang berbeda untuk membuat indeks lebih konsisten, jika ada. Indeks tidak mempertimbangkan biaya pengiriman, asuransi, layanan pelanggan, dll.

Dengan hanya menggunakan hasil sampel produk yang ditunjukkan pada tabel di atas, produk BUKA relatif lebih mahal dibandingkan dengan pesaingnya di Indonesia. Dengan rata-rata indeks 108,60, BUKA menempati urutan terakhir di antara empat perusahaan. **Shopee dan Tokopedia menempati peringkat terbaik, konsisten dengan tesis mengapa keduanya mendominasi pasar e-commerce di Indonesia.** Anda mungkin nafsu untuk jadi investor di BUKA, tapi akankah Anda merasakan hal yang sama jika harus membeli produk yang lebih mahal daripada toko sebelah?

Online Shopping



What we order



What we receive

Jika BUKA bukan yang termurah, apakah setidaknya mereka yang paling terkenal?

Untuk menjawab pertanyaan itu, kita perlu melakukan kasak-kusuk paling asik yang pernah ada: buka handphone lalu buka Instagram. Tabel berikut merangkum kehadiran BUKA di media sosial dan toko aplikasi.

Metrics	BUKA	Shopee	Tokopedia	Lazada
Instagram followers	1.6M	7.7M	3.7M	2.9M
Twitter followers	215K	603K	852K	32K
Facebook likes	2.4M	21M	6.3M	31M
App Store rating	3.9	4.6	4.8	4.8
App Store reviews count	124K	629K	343K	407K
Play Store rating	4.7	4.6	4.6	4.4
Play Store reviews count	2M	8M	4M	9M

Sumber: Instagram, Twitter, Facebook, App Store, Play Store.

Berdasarkan metrik yang disorot di atas, Shopee mendominasi bisnis e-commerce di Indonesia dengan pengikut terbanyak dan ulasan terbanyak yang menandakan bahwa banyak orang yang menggunakan platform tersebut. BUKA hampir memiliki pengikut, ulasan, dan peringkat rata-rata paling sedikit dibandingkan dengan rekan-rekannya.

Apa saja Hype-nya?

Tepat setelah pengumuman bookbuilding BUKA, tagar #BeliBuka dan kata kunci 'Beli Saham Bukalapak' menjadi trending di Twitter. Namun, ada satu akun **@Arifai777 yang berhasil mengabadikan momen di mana penggunaan tagar dan keyword malah ngawur**. Diduga ratusan akun BOT (akun Twitter 'mati' yang dikendalikan oleh algoritma komputer tanpa ada orang yang memilikinya, terkadang dapat terlihat dari akun yang tidak memiliki aktivitas dan baru mempunyai akun Twitter kurang dari 1 tahun) dikerahkan untuk mengisi Twitter dengan badai tweet yang – sayangnya – mengandung informasi yang cenderung menyesatkan. **Meskipun tidak bijaksana dan tidak etis untuk menuduh siapa pun di balik penyebaran akun BOT ini** – apalagi jika Anda kekurangan fakta – tetapi penggunaan akun BOT yang ngawur ini patut untuk diperhatikan. Selain itu, tidak jelas apa sebenarnya tujuan dari pemilik BOT dengan membuat *campaign* seperti itu, dan apakah itu melibatkan motif ekonomi.



Source: <https://twitter.com/arifai777/status/1413761074554294272?s=21> accessed 27 July 2021

Ahmad Rifai @Arifai777 · 7/10/21

Dari hasil screenshot-an di jam 11.15 malam, keyword 'Beli Saham Bukalapak' jadi trending ke-13 sampai ke-12 di Indonesia dengan volume (mencakup total tweet, retweet, & reply) sebanyak 3.310 tweets.

Ahmad Rifai @Arifai777

Kurang lebih ada 1.616 sample tweets yang berhasil aku dapetin dari sekitar 3.000-an tweets yang sebelumnya muncul di kolom Indonesia Trends.

Translate Tweet

Buzzer: Keyword 'Beli Saham Bukalapak' & Hastag '#BeliBuka'

No	date	time	username	name	tweet	reply count	retweets count	likes count	hashtags	link
1	2021-07-09	21:55:54	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/141381223898783
2	2021-07-09	21:54:42	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811936138429
3	2021-07-09	21:54:35	arfaucii	Praman Twitter	@ezlindepp_ @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/arfaucii/status/1413811936138429
4	2021-07-09	21:54:28	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
5	2021-07-09	21:54:13	arfaucii	Praman Twitter	@ezlindepp_ @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/arfaucii/status/1413811890354660
6	2021-07-09	21:54:11	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
7	2021-07-09	21:53:24	pramutail	mul	@ahw_... @ezlindepp_ @KuliahMental @arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	1	[belibuka]	https://twitter.com/pramutail/status/1413811890354660
8	2021-07-09	21:51:31	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
9	2021-07-09	21:51:19	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
10	2021-07-09	21:51:08	ahw_	Dwik	@ezlindepp_ @arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ahw_/status/1413811890354660

Ahmad Rifai @Arifai777 · 7/10/21

Tweet tersebut dibuat sama @Marisa75000820 yang punya 1 following dan 0 followers.

Akun ini sendiri baru eksis sejak Maret 2021 dan sejauh ini udah bikin 34 tweets. 🤔

Cindy ✨ @ezlindepp_ · 15h

kalo mau beli saham tuu ya di cek dulu gimana-gimana nya perusahaan itu, jangan asal beli dan pastiin perusahaan ituu bener-bener sehat. Beli Saham Bukalapak #BeliBuka

KULIAH MENTAL @KuliahMental · 15h

Beli saham guna untuk kepentingan dimasa depan dan bermanfaat dimasa skrg. Dengan Beli Saham Bukalapak kamu udah bantu UMKM, bermanfaat bgt kan!!! #BeliBuka

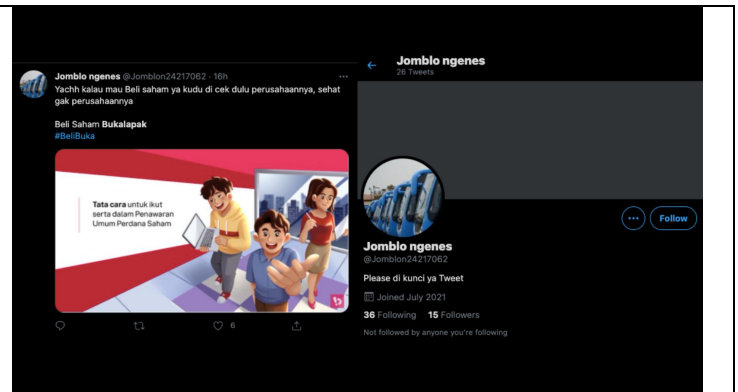
Buzzer: Keyword 'Beli Saham Bukalapak' & Hastag '#BeliBuka'

No	date	time	username	name	tweet	reply count	retweets count	likes count	hashtags	link
1	2021-07-09	21:55:54	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/141381223898783
2	2021-07-09	21:54:42	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811936138429
3	2021-07-09	21:54:35	arfaucii	Praman Twitter	@ezlindepp_ @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/arfaucii/status/1413811936138429
4	2021-07-09	21:54:28	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
5	2021-07-09	21:54:13	arfaucii	Praman Twitter	@ezlindepp_ @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/arfaucii/status/1413811890354660
6	2021-07-09	21:54:11	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
7	2021-07-09	21:53:24	pramutail	mul	@ahw_... @ezlindepp_ @KuliahMental @arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	1	[belibuka]	https://twitter.com/pramutail/status/1413811890354660
8	2021-07-09	21:51:31	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
9	2021-07-09	21:51:19	ezlindepp_	Cindy	@arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	0	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ezlindepp_/status/1413811890354660
10	2021-07-09	21:51:08	ahw_	Dwik	@ezlindepp_ @arfaucii @pramutail @KuliahMental @ahw_... lagi di mau ke Bel Saham Bukalapak #BeliBuka	1	0	0	[belibuka]	https://twitter.com/ahw_/status/1413811890354660

Pembaca tidak boleh menggunakan artikel ini sebagai saran investasi. Silakan lakukan penelitian Anda sendiri.

Lihat pengungkapan penting di akhir dokumen ini. Investasi melibatkan risiko.

Available in English. Visit nilzoncapital.com/buka to download.



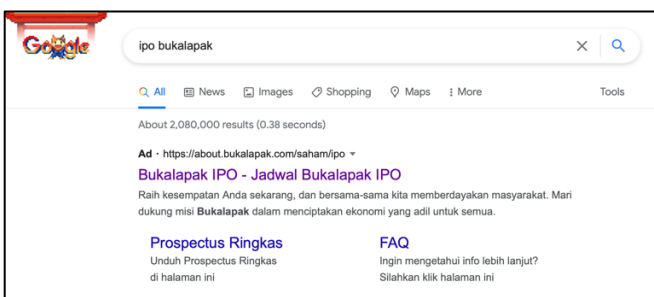
Apestor = slang untuk menyebut investor yang apes/kurang beruntung

Lihat daftar lengkap tweet BOT dan template umum yang digunakan oleh BOT, dibuat oleh @Arifai777:

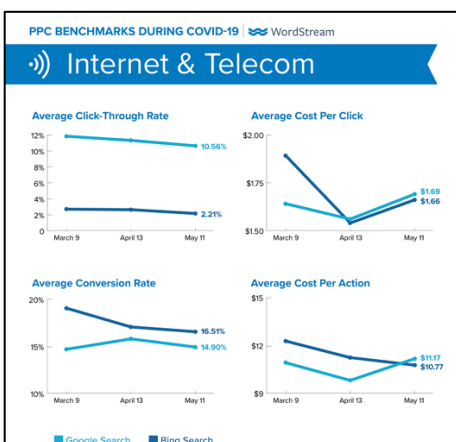
https://docs.google.com/spreadsheets/d/1fg1cw4l6YiO3n_8KvtetjibNiAwISijYwQ0YwpOqQQ/edit#gid=446123168

Tapi setidaknya BUKA tidak perlu bayar terlalu mahal untuk mengiklankan IPO-nya, kan?

Kami bukan ahli dalam menilai *value digital advertising*. Namun, berdasarkan penelusuran Google kami pada 27 Juli 2021, inilah yang kami temukan dengan menelusuri 'IPO Bukalapak':



Perhatikan bahwa ikon "iklan" ditampilkan oleh Google, yang menunjukkan promosi berbayar dan hasil teratas di penelusuran Google. Menurut WordStream, tidak ada harga tetap untuk menampilkan iklan Anda di pencarian Google, tetapi tolak ukurnya di bawah \$1 per klik.



Source: <https://www.wordstream.com/blog/ws/2015/05/21/how-much-does-adwords-cost>

Bisakah kita berpegang pada komitmen pemegang saham untuk tidak menjual sahamnya setelah IPO??

Berdasarkan pengungkapannya dalam prospektus, semua pemegang saham kecuali yang terikat dengan kewajiban penguncian (8 bulan) dan RDPT Batavia, setuju untuk memegang setidaknya 90% dari kepemilikan mereka saat ini sampai 8 bulan setelah pernyataan efektif dari OJK. Dengan kata lain, **22 pemegang saham yang tercantum dalam tabel bebas untuk menjual hingga 10% dari kepemilikan mereka mulai dari hari pertama perdagangan saham BUKA**, lalu hingga 100% saham dapat dijual setelah 26 Maret 2022. Ini berpotensi menambahkan saham beredar sebesar Rp2,2 triliun di hari pertama perdagangan (dijadwalkan pada 6 Agustus 2021) dan potensi tambahan Rp20 triliun nanti pada Maret 2022 yang berasal dari 22 pemegang saham ini saja. Sebagai perbandingan, total nilai perdagangan harian semua saham di BEI sekitar Rp13 triliun pada 27 Juli 2021.

Namun, investor harus mencatat bahwa komitmen tersebut dibuat antara masing-masing investor dengan BUKA, tanpa regulator atau pihak ketiga yang dapat memaksa kepatuhan perjanjian bilateral tersebut.

Para pemegang saham Perseroan selain dari Para Pemegang Saham Wajib Lock-Up dan RDPT Batavia Sektoral 1 ("Para Pemegang Saham Lock-Up Sukarela") telah sepakat untuk tidak menjual atau mengalihkan 90% sahamnya dalam Perseroan sampai dengan 8 (delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran sehubungan dengan Penawaran Umum Perdana menjadi efektif berdasarkan perjanjian yang ditandatangani antara masing-masing dari Para Pemegang Saham Lock-up Sukarela dengan Perseroan kecuali memperoleh persetujuan tertulis terlebih dahulu dari Perseroan. Berikut di bawah ini merupakan rincian dari Para Pemegang Saham Lock-Up Sukarela:

No.	Para Pemegang Saham Lock-Up Sukarela	Tanggal Perjanjian	Jumlah Saham Lock-Up Sukarela
1.	500 Durians II, L.P.	21 Juni 2021	65.853.727
2.	500 Startups III, L.P.	21 Juni 2021	76.702.830
3.	Adi Wardhana Sariaatmadja	21 Juni 2021	691.906.951
4.	Alvin W. Sariaatmadja	21 Juni 2021	691.906.951
5.	API (Hong Kong) Investment Limited	23 Juni 2021	12.103.516.415
6.	Batavia Incubator Pte. Ltd.	21 Juni 2021	2.293.177.320
7.	Endeavor Catalyst II, L.P.	21 Juni 2021	77.351.243
8.	Endeavor Catalyst II-A, L.P.	21 Juni 2021	1.723.838
9.	IMJ Fenox Global Investment Limited	12 Juni 2021	153.350.303
10.	Irep Co. Ltd.	23 Juni 2021	460.098.354
11.	Jay Geoffrey Wachter	21 Juni 2021	76.734.460
12.	Komodo Indigo Investment Ltd.	21 Juni 2021	355.837.861
13.	Komodo Opportunity Venture 1 Ltd	17 Juni 2021	358.099.409
14.	Muhamad Fajrin Rasyid	21 Juni 2021	2.452.790.370
15.	New Hope OCA Limited	23 Juni 2021	2.933.638.024
16.	Nugroho Heru Cahyono	21 Juni 2021	1.931.108.344
17.	One Shinhan Global Fund 1	21 Juni 2021	433.884.965
18.	Pandu Patria Sjahrir	21 Juni 2021	13.371.598
19.	PT Asia Sahabat Indonesia	21 Juni 2021	65.624.410
20.	PT Rockpool Teladan Investa	21 Juni 2021	295.013.309
21.	Queensbridge Fund I, L.P.	14 Juni 2021	172.541.825
22.	Sutanto Hartono	21 Juni 2021	13.371.597

Sumber: Prospektus

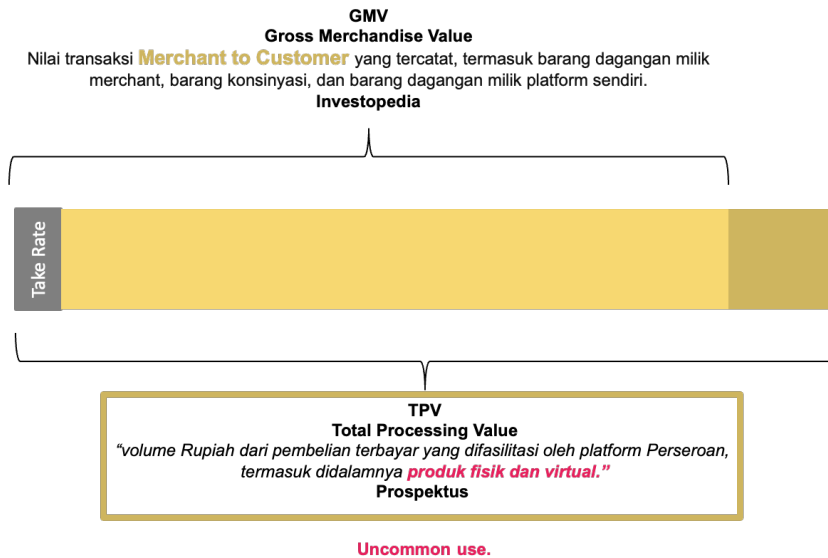
Berapa banyak yang bersedia Anda bayar?

Setelah mempertimbangkan semua hal non-keuangan di atas, inilah pertanyaan sebenarnya: Berapakah *fair value* BUKA?

Perusahaan dinilai terutama berdasarkan kekuatannya untuk menghasilkan pendapatan atau capital gain bagi pemegang sahamnya. Namun, mungkin ada pertimbangan ekstra apakah perusahaan tertentu dapat dinilai dengan premium atau harus dinilai dengan diskon dengan mempertimbangkan potensi pertumbuhan mereka di masa depan. Biasanya, untuk bisnis e-commerce, metrik penilaian umum untuk memvaluasi nilai perusahaan dengan kompetitor (*comparables*) didasarkan pada Kapitalisasi Pasar terhadap GMV. Namun, karena BUKA tidak secara resmi mengungkapkan GMV-nya dan lebih memilih menggunakan TPV, kami tidak dapat mengukur valuasi BUKA menggunakan metrik ini. Upaya untuk memvaluasi BUKA menggunakan Kapitalisasi Pasar terhadap TPV akan mengacaukan seluruh ide valuasi di antara comparables (industri), dan perkiraan nilai wajar BUKA yang berlebihan.

Apa itu TPV dan GMV?

Berdasarkan pengamatan kami, tidak ada perusahaan e-commerce publik lain di dunia yang mengungkapkan angka TPV-nya, boro-boro memiliki definisi TPV yang seragam. Perusahaan seperti Amazon, Alibaba, Pinduodo, dan Mercado Libre semuanya mengungkapkan GMV mereka. Jadi, berdasarkan apa yang dapat kita amati, definisi TPV dan GMV dapat diringkas sebagai berikut:



Pemahaman kami tentang GMV adalah semua transaksi yang berasal dari penjualan produk merchant ke pelanggan, penjualan barang konsinyasi, dan barang milik platform (seperti Amazon Fire, Alexa, dll). Sedangkan TPV adalah jumlah seluruh transaksi dari GMV ditambah penjualan barang virtual (pulsa, tagihan listrik, air bersih, pembayaran pajak, dll). Dengan demikian, kami berasumsi bahwa TPV untuk BUKA lebih besar dari GMV-nya.

Bagian yang sulit dalam menggunakan TPV adalah bahwa margin kotor TPV dapat mendistorsi 'take rate' (pendapatan dibagi dengan total GMV), ukuran seberapa banyak platform ecommerce dipotong dari pedagangannya untuk setiap transaksi. Plus, barang virtual seperti pulsa dan tagihan listrik hanya memberi perusahaan margin kotor sebesar 0,5% saja. Dengan demikian, investor yang menganggap rasio Kapitalisasi Pasar/TPV sama dengan Kapitalisasi Pasar/GMV bisa mendapatkan valuasi yang *lebay*.

Pengamatan kami menunjukkan bahwa take rate BUKA sekitar 1,7% jika mereka menggunakan TPV sebagai dasar untuk mengganti GMV, dibandingkan dengan Shopee (4%). Juga, laporan Momentum Works menunjukkan GMV Bukalapak sebesar \$3 miliar, setengah dari TPV yang diklaim oleh manajemen sebesar \$6 miliar. Ini bisa menjadi penjelasan mengapa take rate Bukalapak sangat rendah.

Apakah ada cara lain untuk mengukur seberapa besar kita harus menghargai BUKA?

Banyak. Namun, pada catatan ini kami hanya akan fokus pada salah satu penemuan terbaik di pasar modal:



Price/Sales ratio atau P/S ratio adalah rasio untuk mengukur seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap \$1 penjualan yang dibukukan perusahaan. Rumusnya adalah membagi Kapitalisasi Pasar perusahaan dengan Penjualan atau Pendapatannya. Penggunaan rasio P/S dapat meminimalkan distorsi yang mungkin timbul jika investor menggunakan MarketCap/GMV atau MarketCap/TPV. Kami tidak melihat rasio P/S ini sebagai alat yang paling akurat, tetapi selama investor dapat konsisten dan dapat memasukkan penilaian kualitatif lainnya pada penilaiannya, maka rasio P/S cukup untuk mengira-ngira.

Karena BUKA adalah yang pertama mencatatkan sahamnya di BEI, maka tidak ada emiten domestik lain yang bisa dibandingkan head-to-head dengan BUKA. Jadi, kita perlu *nyebrang* dengan mempertimbangkan perusahaan e-commerce global, termasuk Alibaba (BABA), Pinduoduo (PDD), Sea Ltd (SEA), Shopify (SHOP), dan Amazon (AMZN).

Tabel di bawah ini menunjukkan kepada Anda perbedaan singkat di antara perusahaan yang kami sebutkan:

Metrics	BUKA	PDD	BABA	AMZN	SHOP	SEA
Jasa Utama	e-commerce, wholesale	e-commerce, wholesale, Fresh Produce	Beragam, e-commerce, Cloud computing	Beragam, e-commerce, cloud computing, manufacturing, warehousing	Merchant solution, subscription	Beragam, Digital Finance, e-commerce, gaming, food delivery
Kontributor Laba Terbesar	e-commerce	e-commerce	e-commerce	Cloud Computing	Merchant solution	Gaming
Target Market	Sub-urban	Sub-urban	wide segment	wide segment	B2B	Wide segment
Negara Operasional	Domestic	Domestic	Worldwide	Worldwide	Worldwide	ASEAN
Profitabilitas (2020)	Rugi	Rugi	Laba	Laba	Laba	Rugi

Sumber: 10K, Prospektus

Berdasarkan tabel di atas, kami menganggap PDD dan BABA sebagai perusahaan yang mirip dengan BUKA, karena segmen bisnis e-commerce mendominasi kontribusi laba kotor/operasional. Sebaliknya, sebagian besar keuntungan AMZN berasal dari AWS (komputasi awan), sementara SHOP berasal dari solusi pedagang (30% pendapatannya berasal dari layanan berlangganan), dan sebagian besar pendapatan SEA berasal dari bisnis mainan (Garena). Investor mungkin lebih baik untuk menghilangkan ketiganya (AMZN, SHOP, SEA) dalam melakukan analisis perbandingan valuasi, sehingga rasio *multiples*-nya tidak terdistorsi oleh kenyataan bahwa mereka memiliki model pendapatan yang berbeda.

Tabel di bawah ini merangkum data keuangan BUKA dan rekan-rekannya, menunjukkan rasio P/S yang jauh di atas PDD dan BABA:

Financial Data (LTM March 2021)				
	Bukalapak (IDR)	PinDuoDuo (USD)	BABA (USD)	Shopify (USD)
Kapitalisasi Pasar	87.6 trn	168 bn	571 bn	183.6 bn
GMV (or TPV)	85 trn	250 bn	1,124 bn	139 bn
Enterprise Value	77 trn	120 bn	661 bn	176.8 bn
Pendapatan	1.4 trn	11 bn	110.9 bn	3.4 bn
Laba Kotor	1.3 trn	7.2 bn	45.8 bn	1.8 bn
EBIT	(1.9) trn	(1.4) bn	13.9 bn	0.36 bn
Laba Bersih	(1.9) trn	0.92 bn	23.3 bn	1.6 bn
Kapitalisasi Pasar/GMV (atau TPV)*	1.03x	0.67x	0.51x	1.32x
Kapitalisasi Pasar/Pendapatan*	60.20x	14.46x	5.15x	53.26x

*) Menggunakan IDR850/saham untuk BUKA

Source: Capital IQ, Prospectus

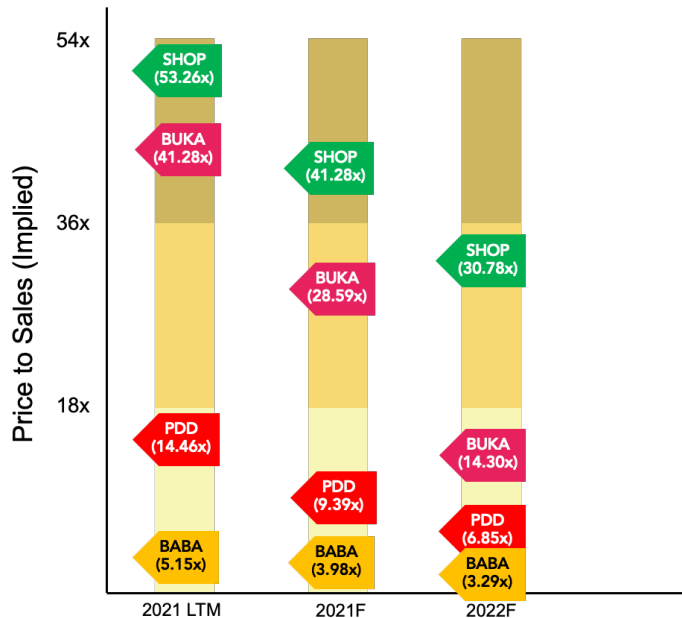
Rasio P/S BUKA saat ini berkisar 60x, sedangkan PDD dan BABA berkisar antara 5,15x hingga 14,46x. Rasio P/S SHOP dikecualikan karena model bisnis yang jauh dengan BUKA. Secara historis, baik PDD maupun BABA tidak pernah menyentuh P/S setinggi 60x. Yang paling bisa mereka dapatkan adalah pada 28x P/S saat ini, seperti yang terlihat di bawah ini:



Sumber: Zacks

Apa yang harus kita harapkan dari BUKA untuk menyesuaikan valuasinya saat ini?

Untuk mensimulasikan penilaian saat ini dengan lebih baik, kita dapat menempatkan asumsi apa pun pada kinerja BUKA di masa depan, termasuk ekspektasi pendapatannya. Dengan mengharapkan pertumbuhan pendapatan tahunan 100% antara 2021-2022, kita harus mengharapkan BUKA untuk membukukan pendapatan Rp5,4 triliun untuk tahun 2022. Dengan demikian, dapat diasumsikan bahwa rasio P/S BUKA ke depan 2022 akan berada di 14,3x pada tahun 2022, agak mirip dengan rasio P/S saat ini dari PDD. Namun, ini masih dengan asumsi bahwa BUKA dapat berhasil membukukan pertumbuhan penjualan tahunan 100% antara 2021-2022, dan dengan asumsi kapitalisasi pasar BUKA tetap sama untuk 2 tahun ke depan (*gak* ada capital gain).



Sumber: Capital IQ, Estimasi Nilzon Capital

Jadi, berapa yang harus kita bayar?

Sebelum melompat ke hipotesis penetapan harga, kita perlu memegang asumsi berikut sebagai benar:

1. Kita perlu menggunakan rentang rasio P/S saat ini untuk PDD dan BABA (5,15x hingga 14,46x);
2. Pertumbuhan pendapatan tahunan BUKA untuk tahun 2021-2022 adalah CAGR 100%, menunjukkan pendapatan Rp5,4 triliun pada tahun 2022;
3. Take rate yang stabil dan tidak ada perubahan model bisnis yang signifikan; dan
4. Kapitalisasi pasar tetap sama hingga akhir tahun 2022 (*gak* ada capital gain) dan tidak ada aksi korporasi yang signifikan.

Dengan demikian, valuasi yang disimulasikan dengan menggunakan asumsi-asumsi di atas akan menghasilkan kisaran harga:

Rp 270 hingga Rp 759

pada tahun 2022.

2022 Forward		
Mkt Cap/Revenue	Min	Max
Range	5.15x	14.46x
Price per Share	IDR 270	IDR 759

Valuasi adalah seni dan tidak boleh dijadikan sebagai satu-satunya pertimbangan Anda dalam mengambil keputusan investasi.

Lampiran

Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang diharapkan lebih dari 100%:

Company	Market Cap (USD bn)	Est Revenue Growth 1-Yr	Industry
PT Bank Jago	16	705.30%	Fintech
PT Alam Sutera Realty	0.2	128.30%	Real Estate
PT Bekasi Fajar Industrial Estate	0.083	126.40%	Diversified Real Estate

Sumber: Capital IQ

Perusahaan publik terbesar di Indonesia berdasarkan kapitalisasi pasar, dengan asumsi penilaian terbaru GoTo:

Company	Market Capitalization (USD bn)	Industry
Bank Central Asia	\$ 56.0	Financials
GoTo	\$ 35.0	Internet
Bank Rakyat Indonesia	\$ 33.6	Financials
PT Telkom	\$ 22.1	Telecom
Bank Mandiri	\$ 19.3	Financials

Sumber: Capital IQ

Perusahaan dengan P/S Saat Ini 60x ke atas:

Company	Market Cap/Revenue (LTM)	Industry Classifications
PT Sumber Energi Andalan	291.6	Commercial
PT DMS Propertindo	242.7	Diversified Real Estate
PT. Bank Pembangunan Daerah Banten	191.8	Banks
PT Indosterling Technomedia	191.1	Information Technology
PT Buana Artha Anugerah	174.7	Apparel and Textile Distribution
PT Bank Bisnis Internasional	172.6	Banks
PT Sanurhasta Mitra Tbk	172.3	Real Estate
PT Bank Ina Perdana Tbk	152.8	Banks
PT Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk	133	Banks
PT Pakuan, Tbk	127.2	Consumer Discretionary
PT Royalindo Investa Wijaya Tbk	111.6	Consumer Discretionary
PT Indoritel Makmur Internasional	83.6	Alternative Carriers
PT Surya Fajar Capital	79.5	Capital Markets
PT Allo Bank Indonesia	79.4	Banks
PT Mitra Investindo	78.9	Energy
PT Pollux Properti Indonesia	73.5	Real Estate
PT Bumi Resources Minerals	71.8	Diversified Metal Ores
PT Express Transindo Utama	64.6	Bus Charter Service

Sumber: Capital IQ

Important Disclosure: Investors should be aware that Nilzon Capital may have a conflict of interest that could affect the objectivity of the firm. Investors should consider Nilzon Capital report as only a single factor in making their investment decision. All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that Nilzon Capital believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by Nilzon Capital and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are Nilzon Capital's present opinions only and are subject to change without prior notice.

Nilzon Capital publish Information regarding certain stocks, commodities, currencies and/or other securities (collectively, "Securities") that we believe may interest our readers. The Information is provided for information purposes only, and Nilzon Capital is not engaged in rendering this IPO Note to be used for public investment advice or investment-related recommendations, nor does Nilzon Capital solicit the purchase of or sale of, or offer any, Securities featured by and/or through the Nilzon Capital IPO Note and nothing we do and no element of the Nilzon Capital IPO Note should be construed as such. Without limiting the foregoing, the Information is not intended to be construed as a recommendation to buy, hold or sell any specific Securities, or otherwise invest in any specific Securities. Trading in Securities involves risk and volatility. Past results are not necessarily indicative of future performance.

The Information represents an expression of our **opinions**, which we have based upon generally available information, field research, inferences and deductions through our due diligence and analytical processes. Due to the fact that opinions and market conditions change over time, opinions made available by and through the Nilzon Capital IPO Note may differ from time-to-time, and varying opinions may also be included in the Nilzon Capital IPO Note simultaneously. To the best of our ability and belief, all Information is accurate and reliable, and has been obtained from public sources that we believe to be accurate and reliable, and who are not insiders or connected persons of the applicable Securities covered or who may otherwise owe any fiduciary duty or duty of confidentiality to the issuer. However, such Information is presented on an "as is," "as available" basis, without warranty of any kind, whether express or implied. Nilzon Capital makes no representation, express or implied, as to the accuracy, timeliness or completeness of any such Information or with regard to the results to be obtained from its use. All expressions of opinion are subject to change without notice, and Nilzon Capital does not undertake to update or supplement any of the Information.

The Information may include, or may be based upon, "Forward-Looking" statements. Forward-Looking statements may convey our expectations or forecasts of future events, and you can identify such statements: (a) because they do not strictly relate to historical or current facts; (b) because they use such words such as "anticipate," "estimate," "expect(s)," "project," "intend," "plan," "believe," "may," "will," "should," "anticipates" or the negative thereof or other similar terms; or (c) because of language used in discussions, broadcasts or trade ideas that involve risks and uncertainties, in connection with a description of potential earnings or financial performance. There exists a variety of risks/uncertainties that may cause actual results to differ from the Forward-Looking statements. We do not assume any obligation to update any Forward-Looking statements whether as a result of new information, future events or otherwise, and such statements are current only as of the date they are made.

You acknowledge and agree that use of Nilzon Capital Information is at your own risk. In no event will Nilzon Capital or any affiliated party be liable for any direct or indirect trading losses caused by any Information featured by and through the Nilzon Capital IPO Note. You agree to do your own research and due diligence before making any investment decision with respect to Securities featured by and through the Nilzon Capital IPO Note. You represent to Nilzon Capital that you have sufficient investment sophistication to critically assess the Information. If you choose to engage in trading or investing that you do not fully understand, we may not advise you regarding the applicable trade or investment. We also may not directly discuss personal trading or investing ideas with you. The Information made available by and through the Nilzon Capital IPO Note is not a substitute for professional financial advice. You should always check with your professional financial, legal and tax advisors to be sure that any Securities, investments, advice, products and/or services featured by and through the Nilzon Capital IPO Note, as well as any associated risks, are appropriate for you.

You further agree that you will not distribute, share or otherwise communicate any Information to any third-party unless that party has agreed to be bound by the terms and conditions set forth in the Agreement including, without limitation, all disclaimers associated therewith. If you obtain Information as an agent for any third-party, you agree that you are binding that third-party to the terms and conditions set forth in the Agreement.

Unless otherwise noted and/or explicitly disclosed, you should assume that as of the publication date of the applicable Information, Nilzon Capital (along with or by and through any Nilzon Capital Party(ies)), together with its clients and/or investors, has an investment position in all Securities featured by and through the Nilzon Capital IPO Note, and therefore stands to realize significant gains in the event that the price of such Securities change in connection with the Information. We intend to continue transacting in the Securities featured by and through the Nilzon Capital IPO Note for an indefinite period, and we may be long, short or neutral at any time, regardless of any related Information that is published from time-to-time.