

Herbalife Ltd.

Destacados del Tour del Club de Nutrición del Medio Oeste

- Esta semana tuvimos las visitas del Club de Nutrición en Chicago y Milwaukee. Obtuvimos una mayor claridad en cuanto a dinámicas de distribuidor y a nivel de club y seguimos cómodos con el modelo de negocios de HLF.
- Primero, no vimos nada que sugiriera una abundancia de inventario en el canal. En todo caso, los distribuidores cuentan con menos inventario (a lo mucho para una semana) gracias a la mayor visibilidad por el consumo diario. De hecho, estos distribuidores indicaron que aunque la frecuencia en pedidos se ha incrementado, el tamaño de pedido semanal promedio de un distribuidor línea abajo es sólo de 200 a 400 puntos de volumen (VPs). Para nosotros, esto es un indicativo de un modelo impulsado por el consumo.
- El periodo de calificación de 12 meses aparenta estar ganando atracción. A pesar de ser relativamente nuevo (implementado en EE.UU. en 2010) casi el 25% de los distribuidores ahora están llegando al estatus de líderes de ventas (es decir, con regalías) mediante el programa. Consideramos que ha sido un catalizador para el reciente éxito de HLF y debe impulsar una mayor actividad de los distribuidores y los niveles de retención en los años venideros.
- Los frutos del "Club Cien" deberán volverse más aparentes en los próximos trimestres. Este programa de mejores prácticas, enfocado al mercado latino de EE.UU. (65% de las ventas en EE.UU.), se originó en México en 2011. Ha sido un habilitador clave para el crecimiento del mercado en trimestres recientes (+17% en lo que va del año), 10 años después de que el concepto del club naciera. Aunque es difícil cuantificar, suponemos que puede sumar algunos puntos porcentuales para el crecimiento en EE.UU. a corto plazo.
- La temporada Extravaganza 2012 ha tenido un inicio fuerte. Estimamos que la asistencia ha subido un 20% este año. Aunque no es una ciencia exacta, nos sirve como un buen aproximado sobre la atracción de distribuidores. Señalamos que la asistencia en 2011 subió un 27%, a la par con el crecimiento en líderes de ventas TTM (+25%).
- A pesar de estos puntos positivos, las acciones pueden estar en un patrón de espera por las próximas pocas semanas. Nos mantenemos positivos en los fundamentos y consideramos que HLF cuenta con suficiente pólvora (\$800 mill. disponibles) para recompras de acciones.

14 de septiembre de 2012

HLF

Precio (13 Sep. 2012) \$51.25
Cap. Merc. (mill.) \$6,226.9

Select Ideas Group

Clasificación: **Compra**
Anterior: Compra
Precio Objetivo: **\$65.00**
Anterior: \$65.00
Clasif. Riesgo: **Bajo**
Anterior: Bajo
Clasif. Sector: **NA**

Michael A. Swartz, CFA

404-926-5082

michael.swartz@suntrust.com

Mark Hughes, CFA – Líder de Grupo

404-926-5072

mark.hughes@suntrust.com

Datos del Mercado:

Rango 52 semanas \$73.00-\$42.15
Acciones (mill.) 121.5
Flot. (mill.) 116.0
Vol. Diario Prom. (000) 2,260
Dividendos/Rend. \$1.20/2.3%

Destacados Financieros:

Deuda largo plazo (mill.) \$555.1
Deuda/Cap. 67.2%
Deuda/EBITDA 0.8x
Rendimiento del Capital 93.2%
Valor en Libros/Acción \$2.23
Flujo Efectivo Libre/Acción \$3.75
Efectivo Neto/Acción NA
Capital Contable (mill.) \$270.7
Est. Crec. EPS 5 Años 15%

Convertible No
Índices Clave RUI

Cambio Est. Gan. Ac. 2012 2013
30/07/12 \$3.96 \$4.45
02/07/12 \$3.80 \$4.32
01/05/12 \$3.74 \$4.22

Cierre Ejercicio – Dic.	2011A		2012E		2013E	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Ganancia por Acción						
1er Trimestre	\$0.71A	\$0.88A	\$0.88A	\$1.00E	\$1.00E	\$1.00E
2o Trimestre	\$0.88A	\$1.10A	\$1.10A	\$1.21E	\$1.21E	\$1.21E
3er Trimestre	\$0.87A	\$1.00E	\$1.00E	\$1.12E	\$1.12E	\$1.12E
4o Trimestre	\$0.86A	\$0.98E	\$0.98E	\$1.12E	\$1.12E	\$1.12E
Año	\$3.32A	\$3.96E	\$3.96E	\$4.45E	\$4.45E	\$4.45E
P/G	15.4x		12.9x		11.5x	
Estimación Gan. Prom.	\$3.32		\$3.80		\$4.34	
Ingresos (mill.)						
1er Trimestre	\$795.1A	\$964.2A	\$964.2A	\$1,052.6E	\$1,052.6E	\$1,052.6E
2o Trimestre	\$879.7A	\$1,031.9A	\$1,031.9A	\$1,140.4E	\$1,140.4E	\$1,140.4E
3er Trimestre	\$895.2A	\$1,002.6E	\$1,002.6E	\$1,102.2E	\$1,102.2E	\$1,102.2E
4o Trimestre	\$884.6A	\$1,029.2E	\$1,029.2E	\$1,125.4E	\$1,125.4E	\$1,125.4E
Año	\$3,454.5A	\$4,027.9E	\$4,027.9E	\$4,420.6E	\$4,420.6E	\$4,420.6E
VG/EBITDA	9.3x		8.3x		7.7x	

VER INFORMES IMPORTANTES INICIANDO EN LA PÁGINA 4

Comentarios

VALUACIÓN Y RECOMENDACIÓN

Nuestro precio objetivo de \$65 se basa en 13x los \$5 en ganancias por acción que consideramos que la compañía puede alcanzar en los próximos pocos años, que se encuentra en el extremo inferior del rango de 13 a 16x histórico de HLF y de acuerdo a sus similares de venta directa y de consumidor. En nuestra opinión, esta valuación se justifica basados en las proyecciones de crecimiento a largo plazo más brillantes de HLF, un modelo de negocios fundamentalmente mejorado, una base de clientes y distribuidores leal, macro vientos de cola favorables (obesidad, envejecimiento, inflación en cuidados de salud), una hoja de balance general limpia y una tendencia a regresar efectivo a los accionistas (\$500 millones esperado en recompras y dividendos en 2012). Por último, nos basamos en el registro conservacionista de HLF y a cumplir/exceder las estimaciones de calle incluyendo: (1) sobrepasar la guía inicial para el año fiscal en un promedio de 15 a 20% en los últimos seis años; y (2) vencer el consenso de la calle sobre estimaciones de Ganancias por Acción en 25 de los últimos 26 trimestres. Esto nos da mayor confianza que nuestros estimados/de calle demostrarán ser conservadores a pesar de la limitada visibilidad de canal y la potencial volatilidad de costos de insumos/FX que pudiera llegar a surgir.

RIESGOS

Reclutamiento/retención de la fuerza de ventas — El modelo de ventas directas depende de la capacidad de reclutar, retener y motivar exitosamente a una gran fuerza de ventas independiente. Las compensación e incentivos, los niveles de empleo local, la posición competitiva, el ambiente cultural/político e innovador son críticos para expandir la fuerza de ventas y puede tener un impacto material en el desempeño financiero a largo plazo de HLF.

Competencia — HLF compite contra un número de compañías que incluyen a vendedores directos y revendedores de compañías de cuidado personal/nutrición como NuSkin, Nature's Sunshine, Oriflame, Mary Kay, Tupperware, Avon, Weight Watchers, Jenny Craig, GNC y farmacias. Algunas de estas compañías cuentan con mayores recursos y fuerza en mercadotecnia, lo que significa que los resultados financieros de HLF pueden verse afectados si no puede mantener una posición competitiva dentro de su canal y sus categorías de productos.

Inestabilidad política/económica — La compañía lleva a cabo negocios en aproximadamente 80 países a nivel mundial, incluyendo un puñado de naciones emergentes con un historial de turbulencia política/económica. En caso de eventos adversos o impredecibles en el panorama político o económico en estas regiones, incluyendo cambios en las leyes de impuestos y relaciones con EE.UU., el desempeño financiero y los esfuerzos de reclutamiento de las unidades de negocios locales de HLF se verían disminuidos.

Exposición de divisas — HLF deriva la mayoría (78%) de sus ventas de fuera de los EE.UU., presentando una significativa exposición a las fluctuaciones en las tasa de cambio. Aunque las fuentes y cobertura locales sirven para mitigar una porción del riesgo en el intercambio, la volatilidad de las tasas a corto plazo puede tener un impacto sustancial en los resultados trimestrales.

Bienes de consumo — Los costos en materia prima pueden tener un impacto significativo en la rentabilidad de HLF. Las exposiciones más grandes de la compañía incluyen soya, productos lácteos, plásticos y costos de ingresos relacionados a la transportación. Mientras que HLF ha logrado desplazar exitosamente los incrementos en costos mediante contratos con proveedores a largo plazo y ahorros en la cadena de suministro en el pasado, la volatilidad a corto plazo puede impactar los resultados financieros futuros.

Regulatorio — Los productos de la compañía están sujetos a escrutinio regulatorio por varios órganos gubernamentales internacionales y nacionales. Estos reglamentos típicamente involucran la formulación, fabricación, etiquetado, mercadotecnia y distribución de productos de HLF; cualquier cambio en las leyes o restricciones aplicables contra ciertos productos/ingredientes pueden limitar la capacidad de HLF para vender o comercializar ciertos productos.

HERBALIFE LTD

Modelo de Ganancias

(\$mill., excepto datos por acción)

	2010A	2011A	2012E	2013E
Ingresos Totales	\$2,734.2	\$3,454.5	\$4,027.9	\$4,420.6
Costo de Bienes Vendidos	546.1	680.1	791.4	859.7
Ganancia Bruta	2,188.1	2,774.5	3,236.4	3,560.9
Anulación Regalías	900.2	1,137.6	1,321.7	1,460.7
Gastos Ventas, Generales y Adm.	876.3	1,074.6	1,249.7	1,368.0
Ingreso Operativo	411.6	562.3	665.0	732.2
Gasto por Intereses, neto	7.4	1.6	14.3	20.8
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Antes de Impuestos	404.2	560.7	650.7	711.4
Impuestos	107.2	147.9	177.3	203.1
Ingreso Neto	296.9	412.8	473.4	508.4
Ganancias por Acción - Ajustado	\$2.39	\$3.32	\$3.96	\$4.45
Acciones Completamente Diluidas	124.4	124.3	119.5	114.1
EBITDA - Ajustado	\$480.3	\$634.1	\$737.9	\$806.3

ANÁLISIS DE ÍNDICES FINANCIEROS

Margen Bruto	80.0%	80.3%	80.4%	80.6%
Anulación de Regalías	32.9%	32.9%	32.8%	33.0%
Gastos Ventas, Generales y Adm.	32.0%	31.1%	31.0%	30.9%
Margen EBITDA (Ajustado)	17.6%	18.4%	18.3%	18.2%
Margen operacional (Ajustado)	15.1%	16.3%	16.5%	16.6%
Tasa Impositiva	26.5%	26.4%	27.2%	28.5%
Margen Neto	10.9%	12.0%	11.8%	11.5%

CAMBIO INTERANUAL

Ingreso	17.6%	26.3%	16.6%	9.8%
<i>Margen Bruto (bps)</i>	<i>70</i>	<i>29</i>	<i>4</i>	<i>20</i>
Ingreso operacional	33.5%	36.6%	18.3%	10.1%
<i>Margen operacional (bps)</i>	<i>179</i>	<i>122</i>	<i>23</i>	<i>5</i>
Ingreso Neto	43.4%	39.0%	14.7%	7.4%
Ganancias por Acción - Ajustada	44.6%	39.1%	19.3%	12.5%

Fuentes: Reportes de la compañía y estimados de SunTrust Robinson Humphrey

Descripción de la Compañía

Herbalife con base en Los Ángeles es un vendedor directo líder de suplementos nutricionales y para el manejo del peso, así como productos para dar energía, deportivos y de acondicionamiento y de cuidado personal y de la piel. La compañía comercializa y distribuye sus productos a través de una fuerza de ventas global de 2.7 millones de personas ubicadas en más de 70 países. HLF se encuentra en medio de una transformación de mercado gracias al surgimiento del modelo de consumo diario y una expansión global de los clubs de nutrición. La compañía cuenta con un historial exitoso de I+D, empleado a un equipo de científicos internos así como relaciones con numerosas universidades, científicos externos y profesionales médicos con licencia. En 2011 la compañía genera \$3,400 millones en ingresos y emplea directamente a 4,500 personas.

Certificación del Análisis

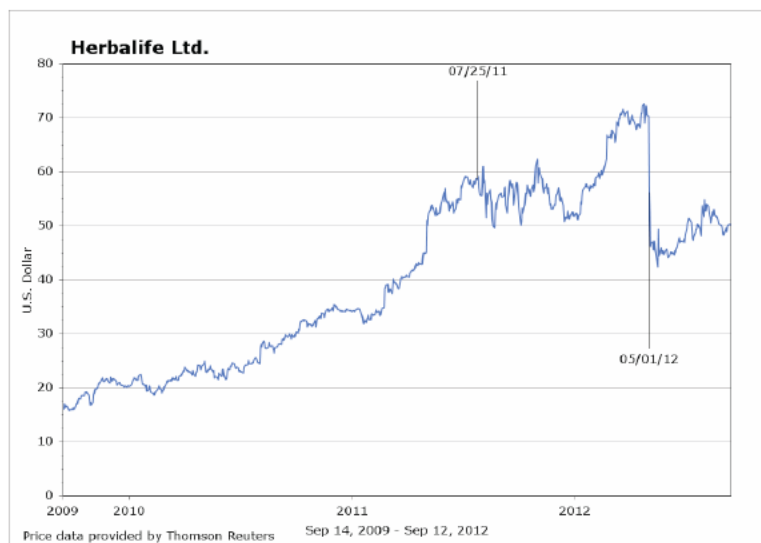
Al emitir este reporte de investigación, cada analista de SunTrust Robinson Humphrey nombrado en este reporte certifica que las recomendaciones y opiniones expresadas reflejan de manera precisa los puntos de vista personales del analista sobre cualquier valor o compañía tratadas aquí y ninguna parte de la compensación del analista fue, es, o será relacionada, de manera directa o indirecta, a recomendaciones específicas o puntos de vista expresados en este reporte.

Información Importante

- Las siguientes compañías son clientes de SunTrust Robinson Humphrey, Inc., y la compañía ha recibido compensación por servicios bancarios no relacionados a inversión en los últimos 12 meses: Herbalife Ltd.
- Un afiliado de SunTrust Robinson Humphrey, Inc., ha recibido compensación por productos o servicios diferentes a servicios bancarios para inversión de las siguientes compañías en los últimos 12 meses: Herbalife Ltd.

La compensación por el análisis se basa en la calidad del análisis, habilidades de comunicación, desempeño de precios de acciones y rentabilidad e ingresos en general de la compañía, incluyendo ingresos bancarios por inversión.

Como cuestión de política y práctica, la compañía prohíbe ofrecer una investigación favorable o una clasificación de investigación específica como consideración o para inducir negocios o compensación. Además, los analistas y personas asociadas preparando los reportes de investigación tienen prohibido poseer valores de las compañías analizadas.



Historial de Calificación y Precio Objetivo (HLF)

Fecha	Clasificación	Objetivo	Cierre
25/07/2011	Comprar	\$80.00	\$58.55
01/05/2012		\$65.00	\$56.30

Definición de Clasificaciones

SunTrust Robinson Humphrey asigna una de tres clasificaciones a las acciones cubiertas por nuestro Departamento de Investigación: **Compra, Neutral, o Reducir.**

Además, hemos asignado un rango de riesgo a cada acción basado en una combinación de factores fundamentales y de volatilidad de acciones:

Bajo = Baja volatilidad del precio de la acción reflejando una alta predictibilidad de los resultados financiero.

Moderado = Volatilidad moderada del precio de la acción con una predictibilidad media de los resultados financieros.

Alto = Alta volatilidad del precio de la acción reflejada por una predictibilidad inconsistente de los resultados financieros.

Especulativo = La mayor volatilidad del precio de la acción con una baja predictibilidad de los resultados financieros.

Arriesgado = Recomendado sólo para carteras orientadas al riesgo máximo y bien diversificadas.

Nuestras calificaciones son en función de una clasificación de riesgo (mayor expectativas de rendimiento) y el rendimiento total esperado absoluto (apreciación del precio más dividendos) que resultan en nuestro precio objetivo estimado a 12 meses. Por favor consulte la cuadrícula a continuación para mayores detalles.

Escala de Definición de Desempeño				
<i>Rendimiento total (ganancia/pérdida de capital + dividendos) esperados en los próximos 12 meses</i>				
Calificación	Riesgo Bajo	Riesgo Moderado	Riesgo Alto	Especulativo
Comprar	Mas del 10%	Mas del 15%	Mas del 20%	Mas del 25%
Neutral	-5% a 10%	-5% a 15%	-10% a 20%	-10% a 25%
Reducir	-5% o Peor	-5% o Peor	-10% o Peor	-10% o Peor

SunTrust Robinson Humphrey asigna una de tres calificaciones a industrias/sectores cubiertos por nuestro Departamento de Investigación: Sobreponderado, Promedio de Mercado o Subponderado. Estos términos son relativos a las industrias/sectores S&P 500 apropiados.

Las variaciones de los precios objetivo esperados debido a movimiento y/o volatilidad de los precios serán revisadas por el analista y la administración de la investigación a su debido tiempo. Los precios objetivo sólo son requeridos en acciones con calificación de Comprar; el analista puede escoger tener precios objetivo en acciones con calificación Neutral o Reducir, pero no es requerido. Las acciones tomadas por el inversionista deben basarse en sus objetivos personales de inversión y tolerancia de riesgos comparados con el desempeño esperado y clasificación de riesgo de la acción.

Distribución de calificaciones de SunTrust Robinson Humphrey al 13/09/2012:

Universo de			Clientes banca de inversión en los últimos 12 meses		
Calificación	Conteo	Por ciento	Calificación	Conteo	Por ciento*
Compra	152	44	Compra	35	10
Retener/Neutral	195	56	Retener/Neutral	28	8
Vender/Reducir	1	0	Vender/Reducir	0	0

*Porcentaje de clientes de Banca de Inversión en el Universo de Cobertura por calificación.

Definiciones Financieras

Volumen Diario Promedio = el número acumulado de acciones comercializadas en 200 días ÷ el número de sesiones de intercambio en dicho periodo

Valor en Libros/Acción = capital contable ÷ acciones en circulación

Deuda/Cap. = Deuda ÷ capital contable + deuda

Deuda/EBITDA = Deuda a largo plazo ÷ ganancias antes de intereses, impuesto, depreciación y amortización

Dividendos/Rendimiento = Dividendo anual por acción ÷ precio de acción

Crecimiento de Acción Estimado de 5 años = TCCA esperada a 5 años de flotación real última = Número de acciones en circulación disponibles para comercializar en público

Flujo de Efectivo Libre/Acción = Flujo de efectivo de los últimos cuatro trimestres de operaciones – gasto de capital anual ÷ acciones en circulación

Deuda a Largo Plazo = Préstamos y obligaciones financieras que se extienden a más de un año

Efectivo Neto/Acción = Efectivo + valores líquidos – deuda total (corto y largo plazo) ÷ acciones en circulación

Rendimiento del capital (real del último año) = Ingreso neto ÷ capital contable

Capital contable = Capital social + remanentes – acciones de tesorería

Índices clave:

DJIA – Dow Jones

RUI – Russell 1000

RUT – Russell 2000

MID – S&P MidCap 400

SPX – S&P 500

SML – S&P SmallCap 600

Demás Información

La información aquí contenida se deriva de fuentes consideradas como confiables pero no garantizan su precisión y no pretenden ser un análisis completo de los valores, la compañía o la industria involucrados. Este reporte no debe ser interpretado como una oferta para vender o una solicitud de una oferta para comprar cualquier valor. SunTrust Robinson Humphrey, Inc., y/o sus funcionarios o empleados pueden tener acciones, opciones, derechos o certificados. La compañía y/o las personas asociadas pueden vender o comprar de clientes directamente. Los inversionistas pueden tener prohibido en ciertos estados el comprar algunos valores del mercado extrabursátil aquí mencionados. Las opiniones expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso. La información aquí contenida es para personas que residen en los Estados Unidos solamente y no está dirigida para ninguna persona de cualquier otra jurisdicción.

SunTrust Robinson Humphrey, Inc., es un corredor-operador registrado y un miembro de FINRA y SIPC. Es una marca de servicio de SunTrust Banks, Inc., SunTrust Robinson Humphrey, Inc. es propiedad de SunTrust Banks, Inc. ("SunTrust") y está afiliada a SunTrust Investment Services, Inc. A pesar de dicha afiliación, los valores recomendados, ofrecidos, vendidos o retenidos en SunTrust Robinson Humphrey, Inc. y en SunTrust Investment Services, Inc. (i) no están asegurados por la Corporación Federal de Seguros de Depósito; (ii) no son depósitos u otras obligaciones de ninguna institución de depósito asegurada (incluyendo SunTrust Bank); y (iii) están sujetos a riesgos de inversión, incluyendo la posible pérdida del capital invertido. SunTrust Bank puede tener una relación de prestamista con las compañías aquí mencionadas.

© SunTrust Robinson Humphrey, Inc. 2012. Derechos reservados. La reproducción o cita en su totalidad o en parte sin permiso queda prohibida.

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE en nuestro sitio web, www.suntrustrh.com, o escribiendo a:
SunTrust Robinson Humphrey, Research Department, 3333 Peachtree Road N.E., Atlanta, GA 30326-1070