



ANALIZA WSKAŹNIKOWA

warsztaty

SŁOWNICZEK

- Net income / earnings / profit = zysk netto
- Net sales / revenue / total revenue = przychody ze sprzedaży
- Earnings per share (EPS) = zysk na akcję
- Balance sheet = bilans
- Income statement = rachunek zysków i strat
- Cash flow statement = rachunek przepływów pieniężnych
- Diluted EPS = rozwodniony zysk na akcję
- Normalized EPS = znormalizowany zysk na akcję

SPRAWOZDANIA


- Bilans – balance sheet
- Rach. Zysków i strat – income statement
- Rach. Przepływów pieniężnych – cash flow statement

FORMULARZE

- 10K – sprawozdanie roczne
- 10Q – kwartalne
- 8K – zdarzenia o dużym wpływie na działania spółki raportowane pomiędzy 10Q i K
- 13D – zmiany stanu posiadania (przekroczenie progu 5%)

SKĄD BRAĆ DANE

- Yahoo finance, seeking alpha, guru Focus inne portale finansowe – problem spójności danych
- Różne waluty
- EDGAR
- Sprawozdania spółek

- 
- Trendy – odchylenia pokazują gdzie grzebać
 - MO
 - TD – split
 - V – jednorazowy odpis

50 TWARZY ZYSKU



ZYSK ZYSKOWI NIE RÓWNY

- EPS
- Norm. EPS
- Zysk Netto
- Przeszacowania – przykład nieruchomościowy
- Netto down EPS up – przykład
- Diluted EPS

EPS VS NET INCOME

- $EPS = \text{Net Income} / \text{No. shares}$

EPS VS NET INCOME (F1)

Rok	Liczba akcji	Sprzedaż	Zysk netto	EPS
2017	100	10 000	1 000	10,0
2018	100	11 000	1 100	11,0
2019	100	12 100	1 210	12,1
2020	100	13 310	1 331	13,3

EPS VS NET INCOME (F2)

Rok	Liczba akcji	Sprzedaż	Zysk netto	EPS
2017	100	10 000	1 000	10,0
2018	91	10 000	1 000	11,0
2019	82	10 000	1 000	12,1
2020	75	10 000	1 000	13,3

CURRENCY

- Firma AAA prowadzi działalność w strefie EURO
- Sprzedaż wynosi 100 mln EUR
- Marża 10%
- W chwili t_0 kurs EUR/PLN = 4.20

CURRENCY (F AAA1)

Rok	Kurs EUR	Sprzedaż EUR	Zysk netto EUR	Zysk netto PLN
2017	4.20	100	10	42
2018	3.80	110	11	41.8

Zysk spadł, czy wzrósł?

CONSTANT CURREENCY

- Firma ABC prowadzi działalność w Polsce oraz w strefie EURO
 - Sprzedaż w obu strefach wynosi dokładnie tyle samo – 420+420 mln PLN
 - Marża 10%
 - W chwili t_0 kurs EUR/PLN = 4.20
-
- Firma XYZ prowadzi działalność tylko w Polsce
 - Sprzedaż wynosi 840 mln PLN
 - Marża 10%

CONSTANT CURRENCY (F ABC2)

Rok	Kurs EUR	Sprzedaż PL	Sprzedaż EUR	Zysk netto PLN	Zysk netto EUR
2017	4.20	420	100 (420)	84 = 42+42	20 = 10 + 10
2018	3.80	425	105 (399)	82.4 = 42.5 + 39.9	21.7 = 11.2 + 10.5

CONSTANT CURRENCY (F ABC1)

Rok	Kurs EUR	Sprzedaż PL	Sprzedaż EUR	Zysk netto PLN	Zysk netto EUR
2017	4.20	420	100 (420)	84 = 42+42	20 = 10 + 10
2018	3.80	462	110 (418)	88 = 46.2 + 41.8	23.2 = 12.2 + 11

CONSTANT CURRENCY (F ABC3)

Rok	Kurs EUR	Sprzedaż PL	Sprzedaż EUR	Zysk netto PLN	Zysk netto EUR
2017	4.20	420	100 (420)	84 = 42+42	20 = 10 + 10
2018	4.70	462	90 (423)	88.5 = 46.2 + 42.3	18.8 = 9.8 + 9

Najgorszy wynik w euro

Najlepszy wynik pomimo spadku sprzedaży w euro

ZYSK \neq GOTÓWCE

- Firmy ABC i XYZ zajmują się budowaniem i sprzedażą nieruchomości o tym samym standardzie w dwóch blokach leżących naprzeciw siebie

ZYSK \neq GOTÓWCE (ABC)

Rok	Liczba akcji	Sprzedaż	Koszty całkowite	Zapasy	Zysk netto	Gotówka
2017	100	10 000	9 000	0	1 000	1 000
2018	100	11 000	9 900	0	1 100	1 100

ZYSK \neq GOTÓWCE (XYZ)

Rok	Liczba akcji	Sprzedaż	Koszty całkowite	Zapasy	Zysk netto	Gotówka
2017	100	0	9 000	10 000	1 000	- 9 000
2018	100	0	9 900	21 000	1 100	-9 900

ZYSK \neq GOTÓWCE (XYZ)

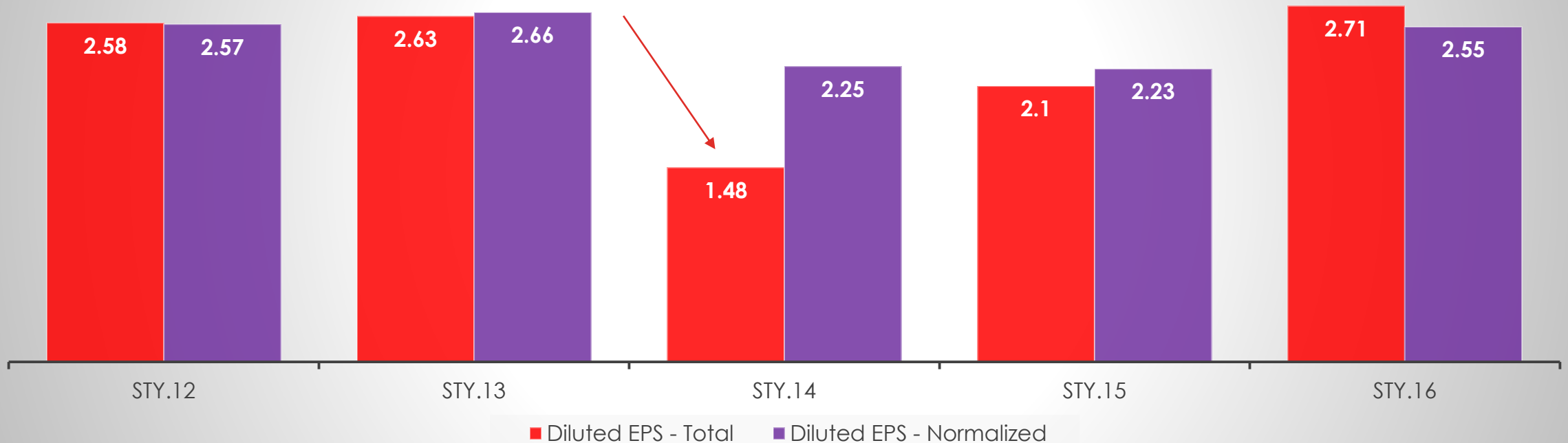
- Przykład spółki XYZ - GANT



PRZESZACOWANIA NIE ZAWSZE ZAWYŻAJĄ WYNIK

MSFT

Spisanie części wartości aktywów



CZY ODPISY SĄ ZŁĄ WIADOMOŚCIĄ DLA INWESTORA

- Spółka ABC w 2016 roku wypracowała 100 mln zysku. Postanowiła za tą kwotę nabyć spółkę XYZ, z którą wiąże następujące nadzieje:
- Zysk z nabycia XYZ w poszczególnych latach powinien kształtować się następująco:
 - 2017 – 10 mln
 - 2018 – 11 mln
 - 2019 – 12 mln
 - 2020 – 13 mln

CZY ODPISY SĄ ZŁĄ WIADOMOŚCIĄ DLA INWESTORA

- W 2020 roku ABC przeprowadza analizę inwestycji w XYZ. Osiągnięty zysk kształtuje się następująco:
- 2017 – 5 mln XYZ, 105 ABC
- 2018 – 5.5 mln XYZ, 105.5 ABC
- 2019 – 6 mln, 106 ABC
- 2020 – 6.5 mln, 106.5 ABC

- W związku z czym ABC postanawia dokonać odpisu na utratę wartości środków trwałych w wysokości 50% ich wartości początkowej wykazując stratę na XYZ = 50 mln.

CZY ODPISY SĄ ZŁĄ WIADOMOŚCIĄ DLA INWESTORA

- W 2020 roku ABC osiągnęła w toku normalnej działalności operacyjnej 106.5 mln zysku (w tym 6.5 z XYZ) oraz wykazała utratę wartości aktywów z 2016 roku w wysokości 50 mln
- Z punktu widzenia inwestora spółka zarobiła 106.5 mln czy 56.5 mln?

INNE ZYSKOWNE NIESPODZIANKI

- Księgowanie przyszłych przychodów jako zyski bieżącego okresu: HAWE, banki, windykatorzy

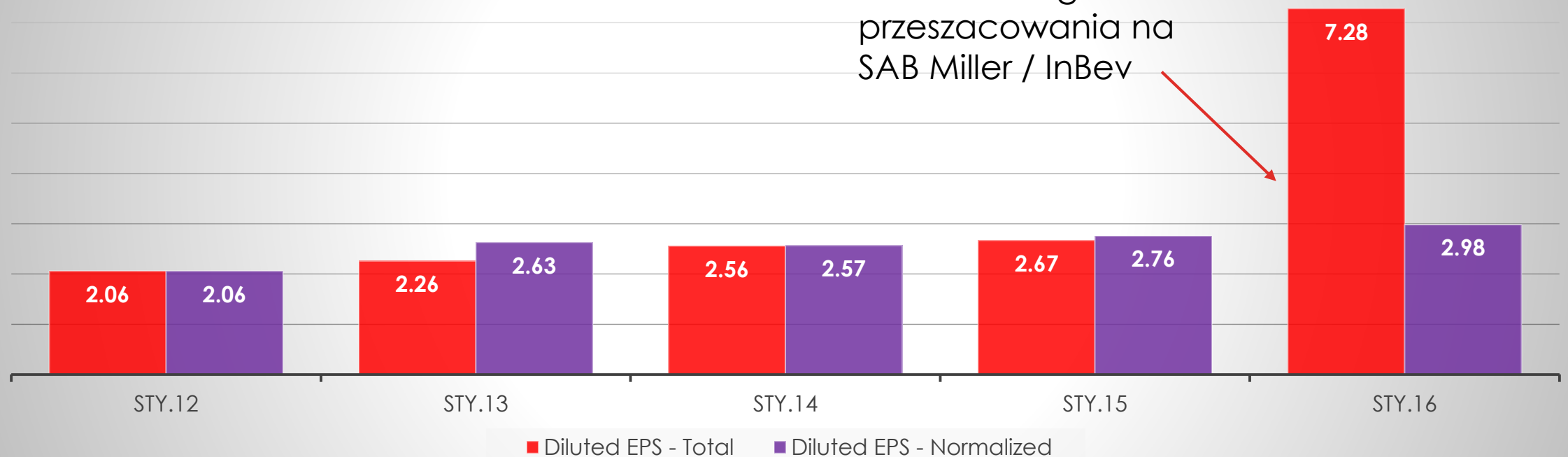
INNE ZYSKOWNE NIESPODZIANKI

- Normalized EPS – zysk po wyłączeniu zdarzeń jednorazowych
- Diluted EPS – zysk na akcję po uwzględnieniu wszystkich istniejących programów motywacyjnych (po wyemitowaniu nowych akcji na potrzeby tychże programów).



EPS VS NORM. EPS

Altria 13.7 mld \$
niecashowego
przeszacowania na
SAB Miller / InBev



EPS VS NORM. EPS

- P/E Altrii przy zwykłym EPSie: 8.37
- P/E znormalizowane: 20.44



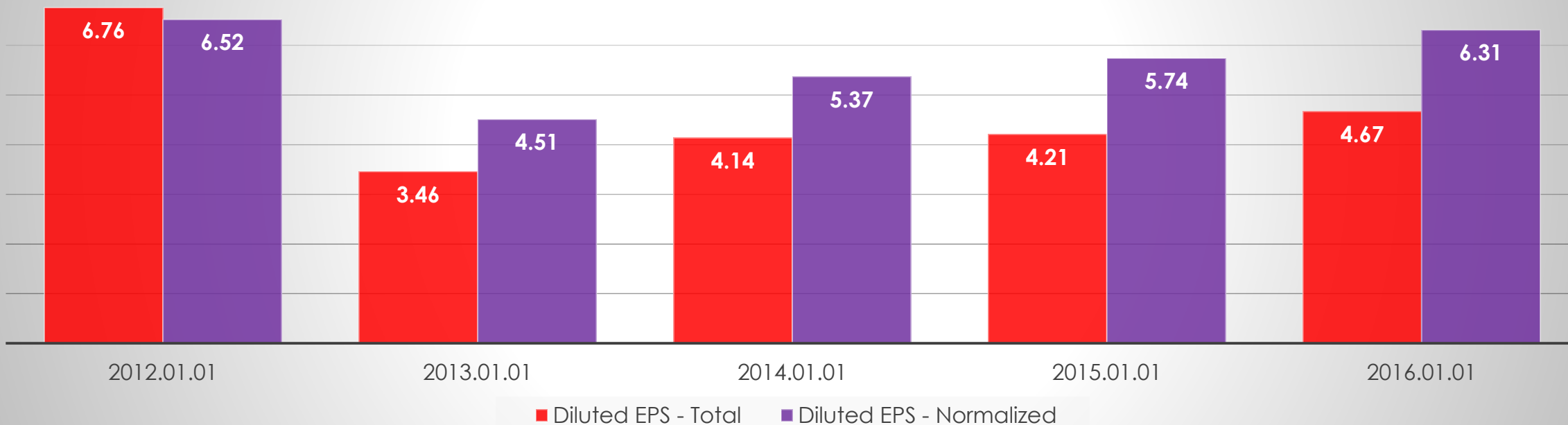
EPS VS NORM. EPS

- Co do zasady najlepsza sytuacja to taka, w której $EPS = EPS.N$, w przeciwnym razie mamy do czynienia z wynikami niskiej jakości

Na wykresie znajduje się pewien bardzo ważny szczegół, który powinien zwrócić uwagę analityka, niestety ze względu na skalę bardzo łatwo go przeoczyć

EPS VS NORM. EPS

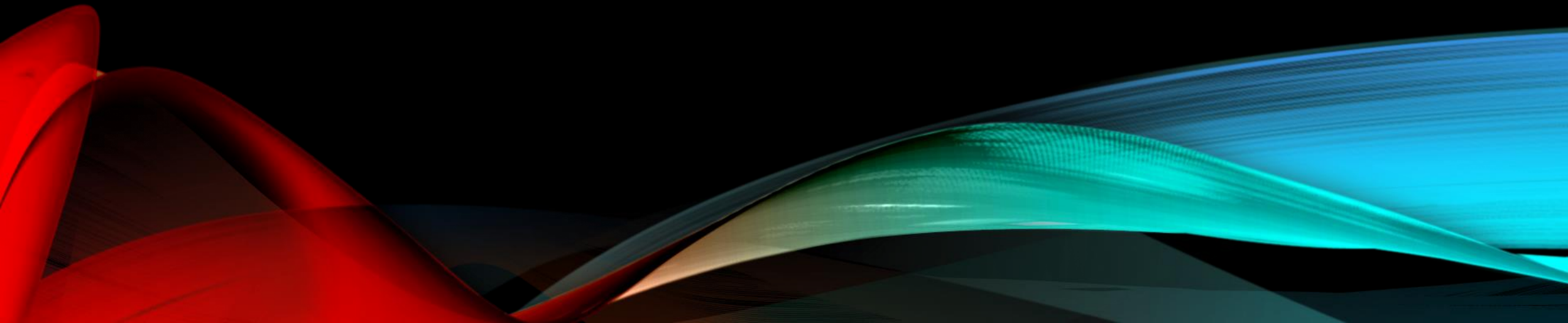
Toronto Dominion Bank



50 TWARZY ZYSKU

- net income
- net earnings
- net profit
- total income
 - total comprehensive income
 - bottom line

5 TWARZY SPRZEDAŻY



5 TWARZY SPRZEDAŻY

- sales
- net sales
- revenue

STABILNOŚĆ

- Trudniejsza do zmanipulowania
- Nie podlega aż takim wahaniom, jak zysk
- Pozycja wykorzystywana przez KE do badania nakładów na innowacyjność (% sales)
- Niestety, jak wszystko inne sama mówi niewiele

SPRZEDAŻ VS ZYSK

- Czy zysk może rosnąć przy spadającej sprzedaży?
- Przedsiębiorstwo ABC działa w dwóch segmentach:
 - A. Sprzedaż samochodów osobowych – 100 mln sprzedaży; marża 1%
 - B. Sprzedaż samochodów ciężarowych – 100 mln sprzedaży; marża 10%
- Sprzedaż razem = 200 mln
- Zysk netto = 1 mln (seg. A) + 10 mln (seg. B) = 11 mln.

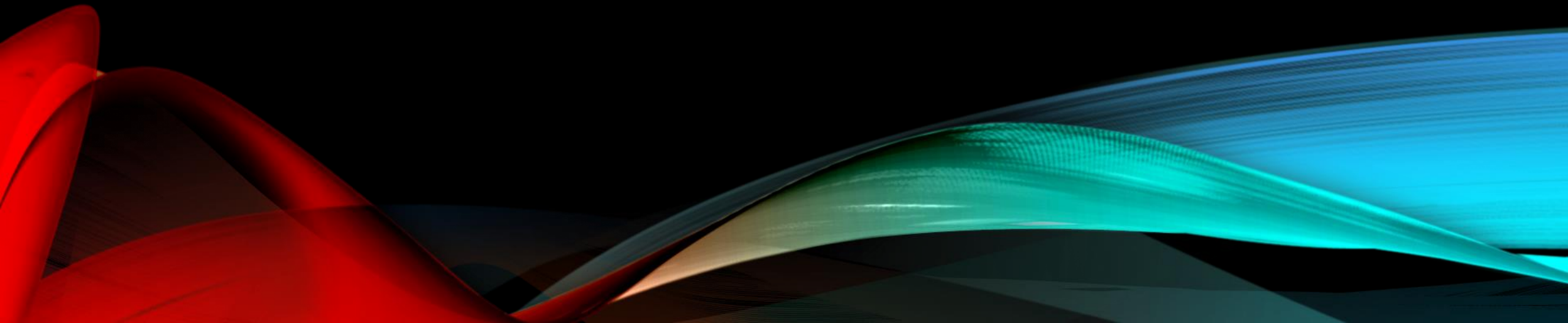
SPRZEDAŻ VS ZYSK

- Ograniczenie segmentu A o 50% i przeznaczenie środków ze sprzedaży części biznesu na rozwój segmentu B skutkuje wzrostem sprzedaży samochodów ciężarowych o 10% i spadkiem sprzedaży samochodów osobowych o 50%, marże pozostają bez zmian:
 - A. Sprzedaż samochodów osobowych – 50 mln sprzedaży; marża 1%
 - B. Sprzedaż samochodów ciężarowych – 110 mln sprzedaży; marża 10%
- Sprzedaż razem = 160 mln
- Zysk netto = 0.5 mln (seg. A) + 11 mln (seg. B) = 11.5 mln

PROBLEMY Z PORÓWNYWANIEM Z BRANŻĄ I WSKAŹNIKAMI LICZONYMI AUTOMATEM

- TTM
- FY
- Quarterly annualized

TO NIEZŁE ZADŁUŻENIE



ROA / ROE

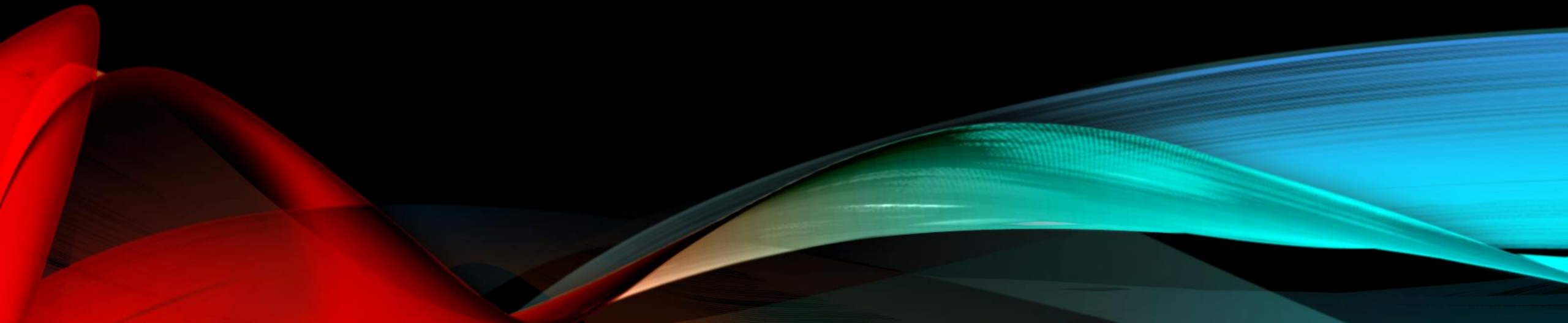
- ROE – rentowność kapitału własnego = zysk netto / kapitał własny (potocznie wpłaty od inwestorów)
- ROA – rentowność aktywów = zysk netto / kapitał własny + kapitał obcy (pożyczki, kredyty itp.)

KIEDY ROE SPOTYKA ROA

	Firma 1		Firma 2	
Finansowanie	K. własny	Kredyt	K. własny	Kredyt
Inwestycja	10 000.00	0.00	10 000.00	10 000.00
Odsetki		0.00		700.00
Zysk z inwestycji	1 000.00	0.00	1 000.00	300.00
Zysk całkowity	1 000.00		1 300.00	
ROA	10%		6.5% ↓	
ROE	10%		13% ↑	

JAK LICZYĆ ŻEBY SIĘ DOLICZYĆ

Wszystko ma swój kontekst

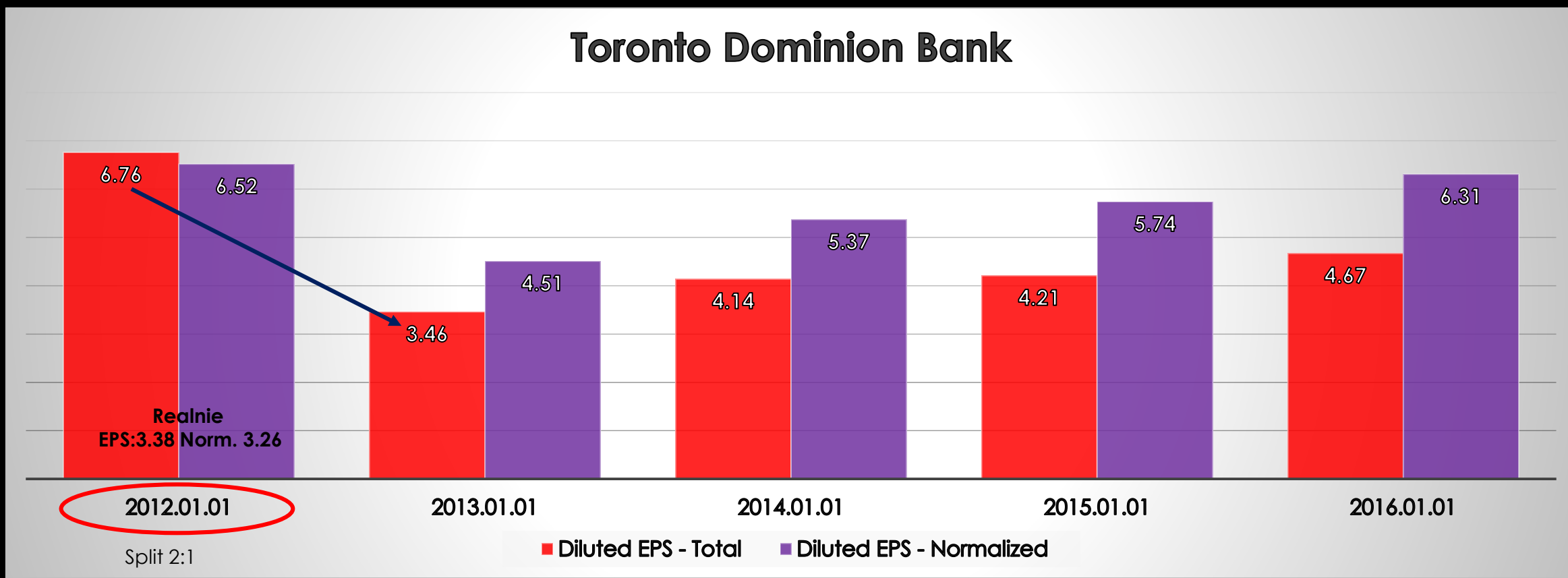


ZALETY NASZEJ METODY

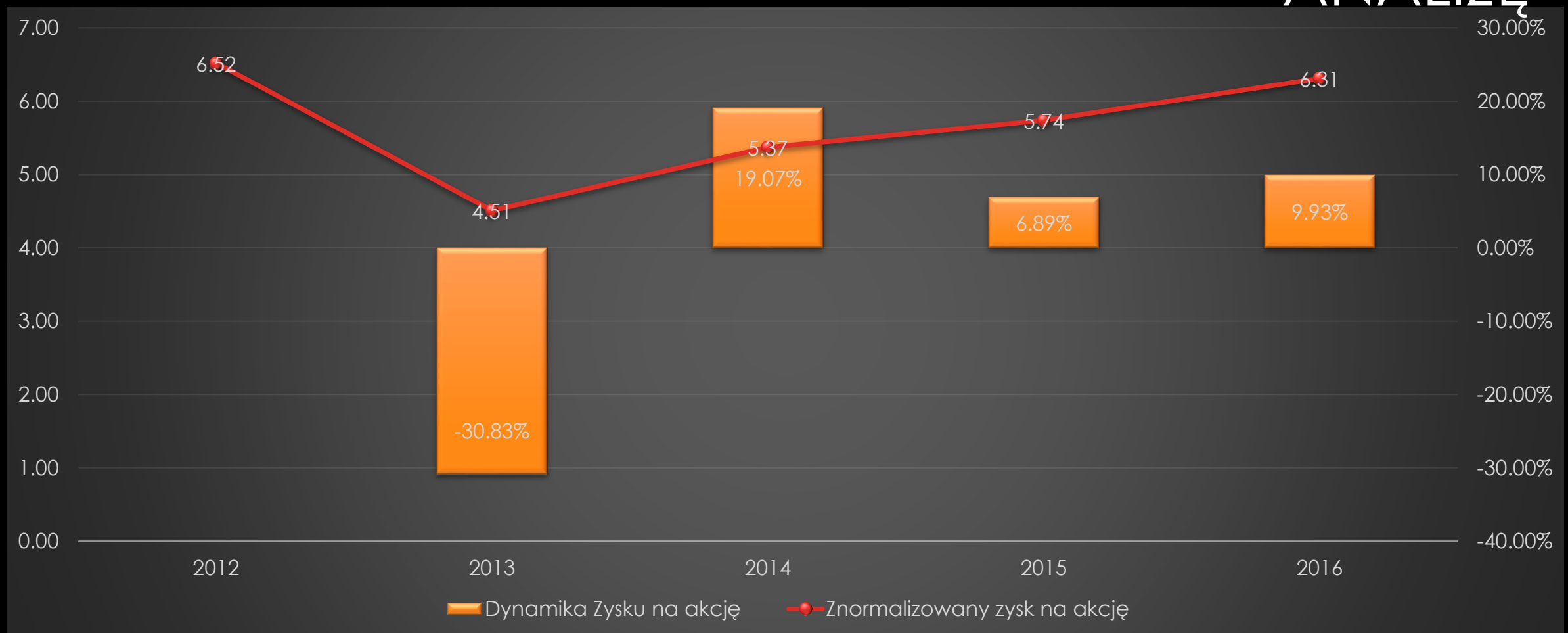
- Badanie trendów ma swój głęboki sens i pozwala wyeliminować bardzo wiele błędów
- Zajmuje mniej czasu niż dokładna analiza i oczyszczanie wyniku spółki
- Daje więcej informacji o tym, co się dzieje w przedsiębiorstwie
- Wymaga mniejszej wiedzy o branży przez co pozwala przeanalizować więcej różnych sektorów gospodarczych
- Jest bardziej podatne na przeoczenie pewnych specyficznych zdarzeń niż dokładne oczyszczanie wyników

JAKIE DZIAŁANIA PODEJMIEMY ŻEBY ZWIĘKSZYĆ SZANSE NA POPRAWNĄ ANALIZĘ

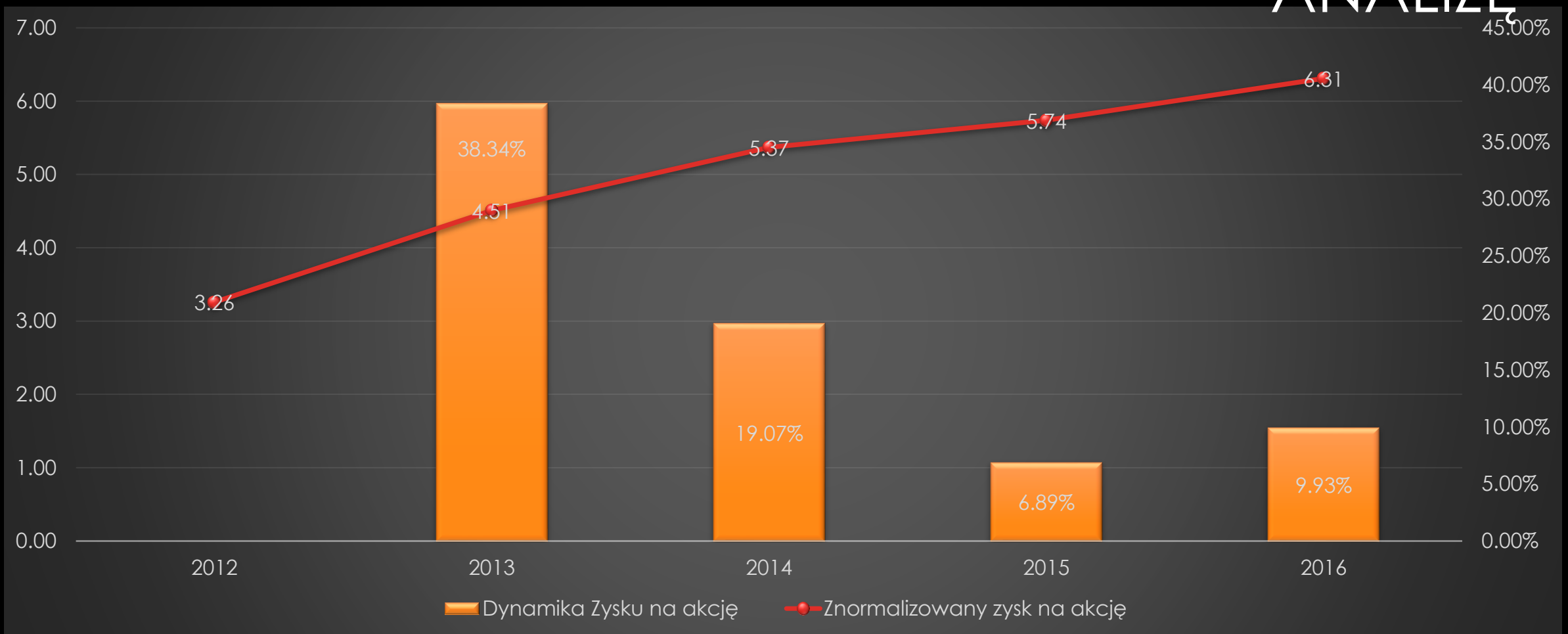
Zestawienie trendów oraz danych ze sobą bardzo ułatwi analizę



JAKIE DZIAŁANIA PODEJMIEMY ŻEBY ZWIĘKSZYĆ SZANSE NA POPRAWNĄ ANALIZĘ

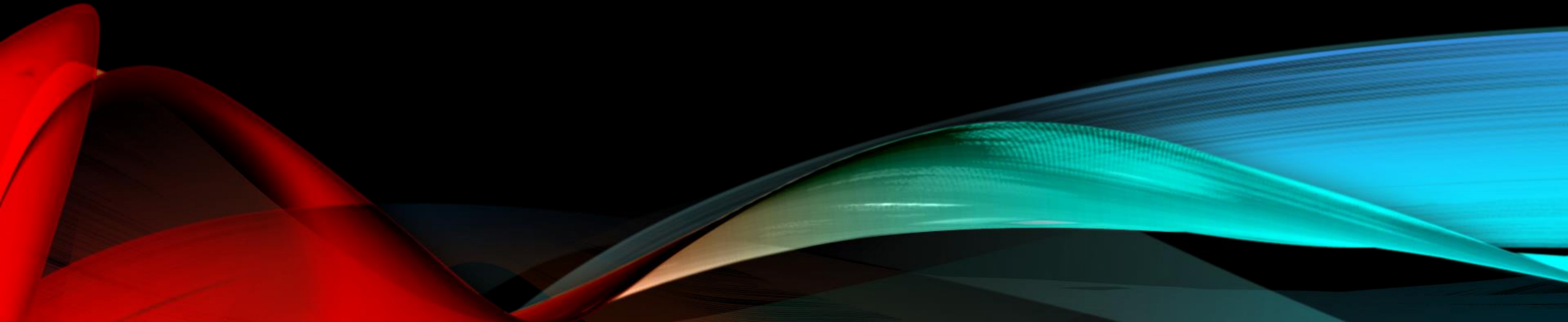


JAKIE DZIAŁANIA PODEJMIEMY ŻEBY ZWIĘKSZYĆ SZANSE NA POPRAWNĄ ANALIZĘ



DODATEK 1

Podstawowe wskaźniki wykorzystywane do oceny spółek dywidendowych



JAK WYBIERAĆ SPÓŁKI

- Wypłata dywidendy przez min. 10 lat (eliminacja spółek, które nie traktują swojej polityki dywidendowej poważnie),
- $P/E (C/Z) < 20$,
- $DPR < 60\%$,
- $DY > 2.0\%$,
- $Debt/Equity < 1$
- $ROE > 10\%$,
- Market Capitalization > 10 mld \$
- Sprzedaż akcji – tylko gdy spółka zmniejszy lub wyeliminuje dywidendę

10 LAT ROSNĄCYCH DYWIDEND

- Spółka przetrwała już prawdopodobnie jeden, pełen cykl koniunkturalny
- Traktuje swoją politykę dywidendową poważnie
- Posiada sprawdzony model biznesowy i jakieś przewagi rynkowe

P/E – PRICE TO EARNINGS

- Interpretacja 1: ile dolarów muszę zapłacić za jednego dolara zysku spółki (np. przy P/E = 10 muszę zapłacić 10\$ za 1\$ zysku spółki)
- Interpretacja 2: ile lat musiałbym czekać na 100% zwrotu z inwestycji gdyby spółka wypłacała cały zysk w formie dywidendy (np. przy P/E = 12.5 spółka musiałaby wypłacać cały zysk przez dwanaście i pół roku aby wypłaciła całą początkową inwestycję => max dywidenda = 8%)
- Porównanie do lokaty bankowej:

Oprocentowanie	2.0%	2.5%	3.0%	5.0%
Odpowiednik P/E	50	40	33	20

- Aby obliczyć max poziom dywidendy przy danym P/E musimy obliczyć jego odwrotność tj. $1/(P/E)$ – np. przy P/E = 25, max dywidenda = $1/25 = 0.04$

DPR – DIVIDEND PAYOUT RATIO

- Procent zysku, jaki firma wypłaca w postaci dywidendy
- Im więcej zysku spółka wypłaca, tym wyższa dywidenda, ale...
- Tym wolniejszy rozwój w przyszłości
- Ostatecznie szybkość z jaką spółka podnosi poziom dywidendy nie może przez długi czas być większa niż tempo wzrostu zysku, zatem w naszym interesie jest aby spółka przeznaczala część zysku na dalszy rozwój

DY – DIVIDEND YIELD

- Dywidenda, to kwota, jaką spółka wypłaca na jedną akcję (np. 37 centów)



DY – DIVIDEND YIELD

- Dywidenda jest najczęściej płacona kwartalnie
- Dividend Yield czyli stopa dywidendy to suma dywidend wypłacanych w ciągu roku podzielona przez cenę akcji (np. dla Coca-Coli, kwartalna dywidenda wynosi 37 centów na akcję, a cena akcji to 45\$, zatem stopa dywidendy wynosi $(0.37\$ * 4) / 45\$ = 3.29\%$)
- DY zależy od ceny akcji spółki (spółka nie ma na ten czynnik wpływu) i wysokości dywidendy na akcję (ustalana przez spółkę – co roku powinna być podnoszona)

DEBT/EQUITY

- Miara zadłużenia spółki
- Rozsądny poziom długu ma pozytywne przełożenie na wyniki
 - Rozpatrzmy dwie firmy, które mają na oku inwestycję o rentowności 10% w skali roku, jedna korzysta z długu oprocentowanego na 7%, druga nie:

	Firma 1		Firma 2	
Finansowanie	K. własny	Kredyt	K. własny	Kredyt
Inwestycja	10 000.00	0.00	10 000.00	10 000.00
Odsetki		0.00		700.00
Zysk z inwestycji	1 000.00	0.00	1 000.00	1 000.00
Zysk całkowity	1 000.00		1 300.00	
Zwrot na inwestycji	10.00%		13.00%	

ROE – RETURN ON EQUITY

- Zwrot na kapitale własnym
- Miara tego, jak skutecznie spółka zarządza majątkiem akcjonariuszy
- Im większa wartość wskaźnika, tym lepiej
- Wskaźnik jest większy od zera tylko wtedy, gdy spółka osiąga zysk

MARKET CAPITALIZATION

- Bezpieczeństwo
- Duży łatwiej przetrwa kryzysie

KIEDY SPRZEDAWAĆ AKCJE

- Tylko wtedy gdy spółka zmniejsza lub eliminuje dywidendę

PRZYKŁAD WSTĘPNEJ SELEKCJI

Lp.	Ticker	NoYrs	DivYld[%]	EPS Payout[%]	Price/Earnings	ROE[%]	MktCap[mln\$]	Debt/Equity	DivGrowth [5y]	2037 DivYld[%]	F*
1	AFL	34	2.28	27.97	12.26	11.7	29 863	0.26	6.2		7.59
2	MO	47	3.23	32.97	10.19	185.1	146 278	0	8.3		15.91
3	BBY	15	2.29	37.16	16.23	26.7	18 963	0.3	11.9		21.7
4	CAH	21	2.49	44.14	17.73	20.7	23 576	0.82	15.3		42.93
5	CMI	11	2.6	47.02	18.08	21.1	26 358	0.27	24.7		214.93
6	CVS	14	2.6	41.49	15.94	n/a	79 135	0.81	27.7		345.77
7	NUE	44	2.6	45.62	17.55	n/a	18 607	0.54	0.7		2.99
8	TROW	31	3.24	44.53	13.76	n/a	16 985	0	11.7		29.62
9	TRV	13	2.31	28.32	12.28	12.2	34 902	0.27	10.5		17.02
10	UTX	23	2.18	40.99	18.83	18.5	97 492	0.89	7		8.44
11	WMT	44	2.6	46.26	17.82	17.8	238 829	0.63	7.3		10.64

CZĘŚĆ 3

Wskaźniki branżowe



FINANSE

- COR - % zebranej składki, po potrąceniu kosztów, jaki zostaje u ubezpieczyciela po wypłaceniu odszkodowań
- NPL – non performing loans

REITY

- AFFO/FFO – odpowiednik zysku netto
- Occupancy – obłożenie

MLP

- DCF – odpowiednik zysku netto
- IDR - incentive distributions rights

MEDIA/USŁUGI ABONAMENTOWE

- Churn - % użytkowników, którzy rezygnują z usługi
- Subscribers addition – nowi użytkownicy
- ARPU – śr. Przychód na użytkownika

NAFTOWE

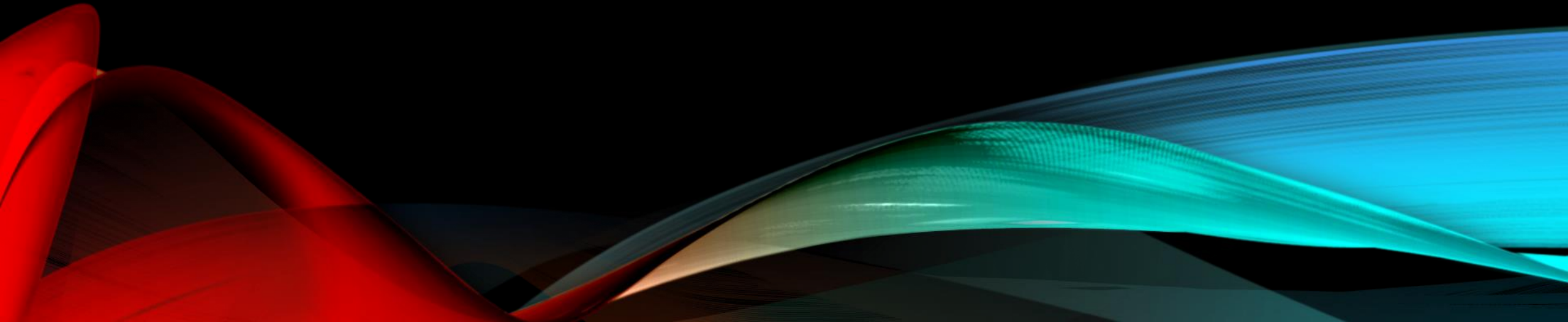
- Reserve Replacement Ratio
- Utilization Rate

HANDEL

- Sales per sqr foot
- Same store sales

JAK ZIDENTYFIKOWAĆ, CO POWODUJE ANOMALIĘ W WYNIKACH

Na przykładzie Altria Inc.



LOKALIZUJEMY BŁĘDY

Olbrzymi skok total net income

Other Gains/Losses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Net Income	4,180.0	4,535.0	5,070.0	5,241.0	14,239.0
Normalized Income	4,192.0	5,264.7	5,099.3	5,414.9	5,854.4
Net Income Available For Common	4,183.0	4,535.0	5,070.0	5,241.0	14,239.0

LOKALIZUJEMY BŁĘDY

Lokalizujemy kwartał – Q4 2016, dane opublikowane 4 marca 2017

INDICATORS					
Quarter End Date	2016/09	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09
Date Preliminary Data Loaded	2016-11-05	2017-03-04	2017-05-06	2017-08-12	2017-10-28
Earnings Period Indicator	A	A	A	A	A
Quarterly Indicator	3	4	1	2	3
Pref. Securities Of Subsid. Trust	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income Before Income Taxes	1,727.0	15,708.0	2,091.0	2,910.0	2,644.0
Net Income (Continuing Operations)	1,094.0	10,278.0	1,402.0	1,990.0	1,867.0
Net Income (Discontinued Operations)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income (Total Operations)	1,093.0	10,276.0	1,401.0	1,989.0	1,866.0

LOKALIZUJEMY BŁĘDY

Na stronie relacji inwestorskich (**INVESTOR RELATIONS**)
szukamy sprawozdania za Q4 2016 –
możemy najpierw przejrzeć relacje prasowe opublikowane
przez spółkę (prostsza metoda)

Altria Group, Inc. Fourth-Quarter and Full-Year 2016 Earnings Results	02/01/17 9:00 AM ET	Press Release	Click here for webcast
		Altria Quarterly Metrics - Q4 2016	

W zakładce press release szukamy dokumentów z lutego/marca 2017 (dotyczą danych za Q4 2016)

Table 1 - Altria's Adjusted Results

	Fourth Quarter			Full Year		
	2016	2015	Change	2016	2015	Change
Reported diluted EPS	\$ 5.27	\$ 0.64	100%+	\$ 7.28	\$ 2.67	100%+
NPM Adjustment Items	—	0.01		0.01	(0.03)	
Tobacco and health litigation items	0.01	0.01		0.04	0.05	
SABMiller special items	(0.07)	0.01		(0.03)	0.04	
Loss on early extinguishment of debt	—	—		0.28	0.07	
Asset impairment, exit and implementation costs	0.03	—		0.07	—	
Patent litigation settlement	0.01	—		0.01	—	
Gain on AB InBev/SABMiller business combination	(4.56)	—		(4.61)	—	
Tax items	(0.01)	—		(0.02)	—	
Adjusted diluted EPS	\$ 0.68	\$ 0.67	1.5%	\$ 3.03	\$ 2.80	8.2%

Note: For details of pre-tax, tax and after-tax amounts, see Schedules 7 and 9.

[Table of Contents](#)

Item 6. Selected Financial Data.

(in millions of dollars, except per share and employee data)

	2016	2015	2014	2013	2012
Summary of Operations:					
Net revenues	\$ 25,744	\$ 25,434	\$ 24,522	\$ 24,466	\$ 24,618
Cost of sales	7,746	7,740	7,785	7,206	7,937
Excise taxes on products	6,407	6,580	6,577	6,803	7,118
Operating income	8,762	8,361	7,620	8,084	7,253
Interest and other debt expense, net	747	817	808	1,049	1,126
Earnings from equity investment in SABMiller	795	757	1,006	991	1,224
Gain on AB InBev/SABMiller business combination	13,865	5	—	—	—
Earnings before income taxes ⁽¹⁾	21,852	8,078	7,774	6,942	6,477
Pre-tax profit margin ⁽¹⁾	84.9%	31.8%	31.7%	28.4%	26.3%
Provision for income taxes ⁽¹⁾	7,608	2,835	2,704	2,407	2,294
Net earnings ⁽¹⁾	14,244	5,243	5,070	4,535	4,183
Net earnings attributable to Altria Group, Inc. ⁽¹⁾	14,239	5,241	5,070	4,535	4,180
Basic and Diluted EPS — net earnings attributable to Altria Group, Inc. ⁽¹⁾	7.28	2.67	2.56	2.26	2.06
Dividends declared per share	2.35	2.17	2.00	1.84	1.70
Weighted average shares (millions) — Basic and Diluted	1,952	1,961	1,978	1,999	2,024
Capital expenditures	189	229	163	131	124
Depreciation	183	204	188	192	205
Property, plant and equipment, net	1,958	1,982	1,983	2,028	2,102
Inventories	2,051	2,031	2,040	1,879	1,746
Total assets ⁽¹⁾⁽²⁾	45,932	31,459	33,440	33,858	34,252
Long-term debt ⁽²⁾	13,881	12,843	13,610	13,907	12,346
Total debt ⁽²⁾	13,881	12,847	14,610	14,432	13,805
Total stockholders' equity ⁽¹⁾	12,773	2,873	3,010	4,118	3,170
Common dividends declared as a % of Basic and Diluted EPS ⁽¹⁾	32.3%	81.3%	78.1%	81.4%	82.5%
Book value per common share outstanding ⁽¹⁾	6.57	1.47	1.53	2.07	1.58
Market price per common share — high/low	70.15-56.15	61.74-47.31	51.67-33.80	38.58-31.85	36.29-28.00
Closing price per common share at year end	67.62	58.21	49.27	38.39	31.44
Price/earnings ratio at year end — Basic and Diluted ⁽¹⁾	9	22	19	17	15
Number of common shares outstanding at year end (millions)	1,943	1,960	1,971	1,993	2,010
Approximate number of employees	8,300	8,800	9,000	9,000	9,100

⁽¹⁾Certain 2016 amounts include the impact of the Gain on AB InBev/SABMiller business combination. For further information, see **Note 7** in Item 8.

⁽²⁾Certain prior-years' amounts have been reclassified to conform with the current-year's presentation due to the adoptions of certain accounting standards updates. For further information, see **Note 1** in Item 8.

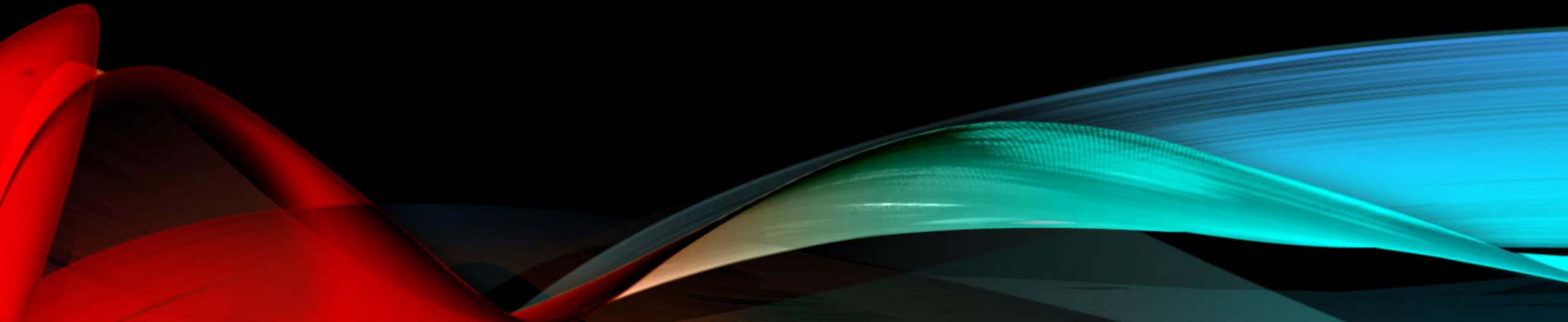
The Selected Financial Data should be read in conjunction with Item 7 and Item 8.

Consolidated Results of Operations

The changes in Altria Group, Inc.'s net earnings and diluted earnings per share ("EPS") attributable to Altria Group, Inc. for the year ended December 31, 2016, from the year ended December 31, 2015, were due primarily to the following:

(in millions, except per share data)	Net Earnings	Diluted EPS
For the year ended December 31, 2015	\$ 5,241	\$ 2.67
2015 NPM Adjustment Items	(51)	(0.03)
2015 Asset impairment, exit and integration costs	9	—
2015 Tobacco and health litigation items	94	0.05
2015 SABMiller special items	82	0.04
2015 Loss on early extinguishment of debt	143	0.07
2015 Gain on AB InBev/SABMiller business combination	(3)	—
2015 Tax items	(11)	—
Subtotal 2015 special items	263	0.13
2016 NPM Adjustment Items	(11)	(0.01)
2016 Asset impairment, exit, implementation and acquisition-related costs	(135)	(0.07)
2016 Tobacco and health litigation items	(71)	(0.04)
2016 SABMiller special items	57	0.03
2016 Loss on early extinguishment of debt	(541)	(0.28)
2016 Patent litigation settlement	(13)	(0.01)
2016 Gain on AB InBev/SABMiller business combination	9,001	4.61
2016 Tax items	30	0.02
Subtotal 2016 special items	8,317	4.25
Fewer shares outstanding	—	0.02
Change in tax rate	82	0.04
Operations	336	0.17
For the year ended December 31, 2016	\$ 14,239	\$ 7.28

CASHFLOW STATEMENT



CASHFLOW STATEMENT

- Operating
- Investing
- Financing