05/10/2009

NGUYỄN XUÂN THÀNH

DỰ ÁN CĂN HỘ DỊCH VỤ CAO CẤP VEN BIỂN NON NƯỚC

Công ty đầu tư bất động sản KQ Investment vừa ký kết hợp đồng thuê đất dài hạn đối với khu đất rộng 3,2 ha ngay sát bờ biển Non Nước ở Thành phố Đà Nẵng trong vòng 30 năm (từ 2009 đến 2036) để xây dựng một khu căn hộ dịch vụ cao cấp cho thuê, vốn được xem như hướng đầu tư đem lại giá trị cao nhất hiện thời.

Cơ cấu căn hộ

Dự án xây dựng 175 căn hộ (1 đến 3 phòng ngủ) đầy đủ tiện nghi và dịch vụ để cho khách du lịch nghỉ dưỡng thuê.

	Số căn hộ	Diện tích (m^2)
Căn hộ 1 phòng ngủ	60	64
Căn hộ 2 phòng ngủ	93	120
Căn hộ 3 phòng ngủ	22	184

Chi phí đầu tư

Tổng chi phí đầu tư của toàn bộ dự án được ước tính là 547,100 tỷ VND, bao gồm chi phí xây dựng tòa nhà, nội thất, hồ bơi, chi phí dự án khác, dự phòng và lãi vay trong thời gian xây dựng.

Đơn giá xây dựng là 14,4 triệu VND/m^2 diện tích xây dựng (giá 2009). Tổng diện tích xây dựng bằng 1,2 lần tổng diện tích căn hộ.

Chi phí nội thất (giá 2009)

Căn hộ 1 phòng ngủ	180 triệu VND/căn
Căn hộ 2 phòng ngủ	216 triệu VND/căn
Căn hộ 3 phòng ngủ	240 triệu VND/căn
Khu vực chung (tính trên tổng diện tích xây dựng)	360.000 VND/m^2

Tình huống này do Nguyễn Xuân Thành, giảng viên Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright biên soạn. Các nghiên cứu tình huống của Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright được sử dụng làm tài liệu cho thảo luận trên lớp học, chứ không phải để đưa ra khuyến nghị chính sách.

Bản quyền © 2009 Chương trình Giảng dạy Kinh tế Fulbright

Dự án còn xây dựng một hồ bơi (và vườn cây cảnh quan xung quanh) diện tích 330 m^2 với chi phí xây dựng là 5 triệu VND/m^2.

Bên cạnh chi phí xây dựng, dự án còn có các chi phí khác như thiết kế, huy động vốn, bảo hiểm, hồ sơ, tiếp thị, pháp lý và quản lý.

Tỷ lệ chi phí khác trên tổng chi phí xây dựng (theo giá 2009)

Thiết kế	3,0%
Huy động vốn	3,0%
Bảo hiểm	1,5%
Thủ tục hồ sơ	2,0%
Chi phí tiếp thị quảng cáo	3,6%
Chi phí pháp lý và kế toán	0,4%
Quản lý phí	5,0%

Mức dự phòng tăng chi phí thực bằng 10% đối với từng hạng mục đầu tư.

Lãi vay trong thời gian xây dựng bằng 25,882 tỷ VND.

Thời gian đầu tư dự án là 3 năm (2009-2011). Dự kiến tiến độ xây dựng và tỷ trọng chi phí đầu tư mỗi năm là như sau:

	2009	2010	2011	Tổng
Xây dựng khu căn hộ	30%	55%	15%	100%
Nội thất	0%	0%	100%	100%
Hồ bơi và vườn cây cảnh quan	0%	0%	100%	100%
Chi phí khác				
Thiết kế	100%	0%	0%	100%
Huy động vốn	100%	0%	0%	100%
Bảo hiểm	100%	0%	0%	100%
Thủ tục, hồ sơ	50%	0%	50%	100%
Chi phí tiếp thị quảng cáo	50%	30%	20%	100%

Chi phí pháp lý và kế toán	35%	30%	35%	100%
Quản lý phí	30%	35%	35%	100%

Huy động vốn

KQ Investment sẽ phát hành thêm cổ phần để huy động 194,149 tỷ VND cho dự án. Trong năm 2009, 126,318 tỷ VND vốn chủ sở hữu sẽ được giải ngân, chiếm 80% tổng chi phí đầu tư của năm đó. Phần vốn 67,831 tỷ VND còn lại sẽ được giải ngân trong năm 2010, chiếm 30% tổng chi phí đầu tư của năm.

Chi phí đầu tư còn lại sẽ được tài trợ bằng vay dài hạn từ một ngân hàng thương mại (kỳ hạn 16 năm). Nợ sẽ được giải ngân trong năm 2009, 2010 và 2011. Lãi vay trong ba năm xây dựng này sẽ được tính nhập vào nợ gốc. Dự án được ân hạn trả nợ gốc trong 4 năm đầu hoạt động (2012-2015). Sau đó, nợ gốc sẽ được trả đều hàng năm từ 2016 đến 2025. Tổng giá trị nợ vay (kể cả lãi vay trong thời gian xây dựng nhập gốc) là 352,961 tỷ VND.

Lãi suất cho vay được thả nổi bằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm của ngân hàng cộng với khoản chênh lệch 3,5%/năm. Với mức lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm hiện tại là 8%/năm, lãi suất cho vay áp dụng cho năm đầu tiên sẽ là 11,5%/năm..

Khấu hao

Chi phí đầu tư sẽ được khấu hao theo phương pháp đường thẳng để khấu trừ khi tính thu nhập chịu thuế. Thời gian sử dụng tài sản cố định áp dụng công trình xây dựng là 25 năm và đồ nội thất là 5 năm.

Trong số các hạng mục chi phí "mềm", thiết kế, huy động vốn, lãi vay trong thời gian xây dựng và bảo hiểm được tính gộp vào chi phí đầu tư công trình kiến trúc và khấu hao trong 25 năm. Các hạng mục khác như thủ tục hồ sơ, tiếp thị và quảng cáo, pháp lý và kế toán, và quản lý phí được phân bổ dần đều vào chi phí kinh doanh trong vòng 3 năm kể từ khi dự án bắt đầu hoạt động.

Giá cho thuê

Hiện nay, giá cho thuê căn hộ sát biển để nghỉ dưỡng tương tự như dự án là 40 USD/m^2/tháng (năm 2009), bao gồm cả thuế giá trị gia tăng (VAT) với thuế suất 10%. Dự kiến, mức giá cho thuê theo giá trị thực sẽ tăng 6%/năm từ nay cho đến 2016; 5%/năm trong giai đoạn 2017-2021; 4% giai đoạn 2022-2026; và 3% giai đoạn 2027 đến 2036.

Trong năm đầu hoạt động (2012), tỷ lệ diện tích trống không cho thuê được là 50%. Tỷ lệ này sẽ giảm *dần đều* mỗi năm xuống 20% vào năm 2015 và sẽ duy trì ở mức đó cho tới khi kết thúc dự án.

Hợp đồng dịch vụ cho thuê

KQ Investment dự kiến sẽ ký hợp đồng dịch vụ với một tập đoàn quản lý bất động sản chuyên nghiệp có thương hiệu quốc tế để quản lý việc cho thuê toàn bộ các căn hộ của dự án. Sau đây là các quy định về chi phí cho thuê và phân chia thu nhập cho thuê trong hợp đồng:

Thu nhập gộp tiềm năng từ cho thuê (potential gross income – PGI) bằng giá cho thuê trên 1 m^2 (không kể VAT) nhân với tổng diện tích căn hộ tiềm năng có thể cho thuê.

Thu nhập gộp hiệu dụng từ cho thuê (effective gross income – EGI) bằng thu nhập gộp tiềm năng trừ đi thu nhập mất đi do diện tích trống không cho thuê được.

Chi phí trực tiếp của dịch vụ cho thuê bao gồm chi phí tiền lương nhân viên phục vụ, chi phí phục vụ khách hàng thuê căn hộ, chi phí đặt phòng, dịch vụ dọn phòng, chi phí tiện ích điện nước, gas, truyền hình cáp, internet,…. Chi phí trực tiếp của dịch vụ cho thuê ước tính bằng 20% thu nhập hiệu dụng.

Chi phí hành chính bao gồm chi phí tiền lương cho nhân viên quản lý, chi phí máy móc và thiết bị hành chính, chi phí tiếp thị và bán hàng. Chi phí hành chính ước tính bằng 6% thu nhập hiệu dụng.

Thu nhập hoạt động ròng (NOI) từ cho thuê bằng thu nhập gộp hiệu dụng trừ đi chi phí trực tiếp của dịch vụ cho thuê và chi phí hành chính (và trừ chi phí đầu tư mềm phân bổ trong 3 năm đầu hoạt động).

Phí quản lý trả cho tập đoàn quản lý bất động sản bằng 30% thu nhập hoạt động ròng.

Chi phí bảo trì nội thất và thiết bị của các căn hộ bằng 8% thu nhập hoạt động ròng.

Lợi nhuận và thuế thu nhập doanh nghiệp

Thu nhập trước khấu hao, lãi vay và thuế (EBITDA) bằng thu nhập gộp hiệu dụng trừ đi các chi phí trực tiếp của dịch vụ cho thuê, chi phí hành chính, chi phí đầu tư mềm phân bổ trong 3 năm đầu hoạt động, phí quản lý, chi phí bảo trị nội thất và thiết bị căn hộ, phí dịch vụ quản lý tiện ích chung, phí bảo trì tiện ích chung, và tiền thuê đất (bắt đầu trả từ 2012 là 125.000 VND/m^2 đất/năm, giá 2009).

Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) bằng EBITDA trừ khấu hao.

Lợi nhuận trước thuế bằng lợi nhuận trước lãi vay và thuế trừ lãi vay.

Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp bằng 25%.

Thông số kinh tế vĩ mô

Lạm phát VND và USD trong tương lai lần lượt được dự báo ở mức 7% và 2%. Tỷ giá hối đoái VND/USD vào năm 2009 là 18.000.

Câu hỏi đặt ra là với các thông số tài chính như trên thì Dự án căn hộ dịch vụ Non Nước có khả thi hay không nếu các chủ đầu tư yêu cầu một suất sinh lợi danh nghĩa trên vốn chủ sở hữu là 20%/năm.