

Công ty Cổ phần Thương Mại – Dịch vụ

Bến Thành

# Báo cáo thẩm định

Ngày 08/10/2012

Dự án

**TRUNG TÂM THƯƠNG MẠI MUA SẺ NGHỈ DƯỠNG**

**LAM SƠN SQUARE**

**VŨNG TÀU**



**Ben Thanh**  
TSC

Công ty Cổ phần Thương Mại - Dịch vụ Bến Thành

Đc: 186 - 188 Lê Thánh Tôn, P.Bến Thành, Quận 1, Tp.hcm

Dt: (848)38223390

TP.Hồ Chí Minh - Tháng 10 Năm 2012

## Mục lục

<b>1. THÔNG TIN KHÁI QUÁT DỰ ÁN .....</b>	<b>1</b>
1.1 CHỦ ĐẦU TƯ.....	1
1.2 CÁC NHÀ XÚC TIẾN VÀ TƯ VẤN DỰ ÁN .....	2
<b>2. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DỰ ÁN .....</b>	<b>3</b>
2.1. PHÂN TÍCH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THỊNH VƯỢNG .....	3
2.2. THẨM ĐỊNH CỦA BENTHANH-TSC.....	4
CÁC THÔNG SỐ THẨM ĐỊNH .....	4
VỐN ĐẦU TƯ BAN ĐẦU.....	4
CƠ CẤU VỐN ĐẦU TƯ.....	4
DOANH THU .....	5
CHI PHÍ .....	6
GIÁ CHO THUÊ .....	6
TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ.....	7
TỶ LỆ LẬP ĐẦY .....	7
TỶ SUẤT CHIẾT KHẤU .....	7
HIỆN GIÁ THUẦN (NPV) VÀ TỶ SUẤT THU HỒI NỘI BỘ (IRR) .....	8
PHÂN TÍCH KỊCH BẢN DỰA TRÊN THAY ĐỔI GIÁ CHO THUÊ VÀ TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ .....	8
2.3. THẨM ĐỊNH KHI BENTHANH-TSC GIA GÓP VỐN VÀO DỰ ÁN.....	9
HIỆN GIÁ THUẦN (NPV) VÀ TỶ SUẤT THU HỒI NỘI BỘ (IRR) .....	9
PHÂN TÍCH KỊCH BẢN DỰA TRÊN THAY ĐỔI GIÁ CHO THUÊ VÀ TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ .....	10
<b>3. KẾT LUẬN.....</b>	<b>10</b>
<b>4. PHỤ LỤC 1.....</b>	<b>1</b>
Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính Dự án của TVI.....	1
<b>5. PHỤ LỤC 2.....</b>	<b>1</b>
Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính Dự án của BenthanchTSC.....	1
<b>6. PHỤ LỤC 3.....</b>	<b>1</b>
Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính khi BenthanchTSC tham gia góp vốn vào Dự án.....	1

## 1. THÔNG TIN KHÁI QUÁT DỰ ÁN

### 1.1 CHỦ ĐẦU TƯ

Công ty cổ phần đầu tư Thịnh Vượng (TVI JSC) là chủ đầu tư Dự án Khu mua sắm nghỉ dưỡng Lam Sơn.

Tên công ty: Công ty CP Đầu tư Thịnh Vượng

Số đăng ký kinh doanh: 3500813640 (cấp ngày 23/08/2007)

Địa chỉ : 9 Lê Lợi, Phường 1, Tp.Vũng Tàu, Việt Nam

Điện thoại : (84) 64 351 3267

Fax : (84) 64 356 3728

Website : [www.lamsonsquare.com](http://www.lamsonsquare.com)

Thông số Dự án:

Diện tích : 4.920 m<sup>2</sup>

Chủ khu đất : OSC Việt Nam

Quyền sử dụng đất : Thuê 30 năm (từ năm 2007)

Hình thức khai thác : OSC VN cho thuê 30 năm (từ 2007)

Mô tả : Phát triển 1 tòa nhà thương mại 8 tầng sẽ được khai thác như một trung tâm mua sắm thương mại và nghỉ dưỡng.

Diện tích xây dựng:

Thông số xây dựng	DT XD (GFA) (tổng diện tích sàn) (m <sup>2</sup> )	Diện tích cho thuê (m <sup>2</sup> )
Diện tích khu đất	4,920m <sup>2</sup>	
Tổng diện tích xây dựng	19,244m <sup>2</sup>	
Tầng hầm	3,097	2,654
Tầng 1	2,924	1,957
Tầng 2	3,101	1,758
Tầng 3	3,099	2,533
Tầng 4 & 5	2,799	2,775
Tầng 6 – 8	1,042	1,042
Sân thượng & mái	1,098	
DT mặt đứng bên ngoài cho quảng cáo		700
Hệ số sử dụng	3.05	19.244
		15,326

Tái bố trí công ty Cao Nhung Anh (C.N.A):

Tầng	Sử dụng	DT XD (m <sup>2</sup> )	DT XD cho C.N.A (m <sup>2</sup> )	DT còn lại (m <sup>2</sup> )
Hầm	Đậu xe	3,079	300	2,779
1	Thương mại bán lẻ	2,924	300	2,624
2	Thương mại bán lẻ	3,101	300	2,801
3	Thương mại bán lẻ	3,099	300	2,799
4 & 5	Thương mại bán lẻ	3,099	300	2,799
6	Thương mại bán lẻ	1,042	không có	1,042
7	Thương mại bán lẻ	1,042	không có	1,042
8	Thương mại bán lẻ	1,042	không có	1,042

Dự án đã được khởi công vào 2009 trong kế hoạch xây dựng 1 khu mua sắm thương mại gồm có 8 tầng. Khu đất Dự án được phép thuê trong 30 năm tính từ năm 2007. Dự kiến hoàn thành và đưa vào khai thác vào tháng 04/2013.

## **1.2 CÁC NHÀ XÚC TIẾN VÀ TƯ VẤN DỰ ÁN**

Alain Huynh Trung Tan

*Nhà xúc tiến Dự án / Chủ tịch Hội đồng Quản trị TVI*

Jones Lang Lasalle.

*Đại lý độc quyền về Marketing và Cho thuê*

2. PHÂN TÍCH HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DỰ ÁN

2.1. PHÂN TÍCH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THỊNH VƯỢNG

1. TỔNG VỐN ĐẦU TƯ		
Tổng vốn đầu tư ban đầu	7,500,000	USD
2. CHI PHÍ		
Thuê đất		
Giá thuê	7,000	USD/tháng
Tốc độ tăng giá	20%	/5 năm
3. TỶ LỆ LẤP ĐẦY		
Năm 1	65%	
Năm 2	75%	
Năm 3 - năm 6	85%	
Năm 7 - năm 25	100%	
5. PHÍ QUẢN LÝ & DỊCH VỤ (M&S)		
Tầng 1	5.00	USD/m2/tháng
Tầng 2	5.00	USD/m2/tháng
Tầng 3	2.00	USD/m2/tháng
Tầng 4&5	1.5	USD/m2/tháng
Tầng 6.7.8	5.00	USD/m2/tháng
Tốc độ tăng giá cho thuê từ năm 1 - năm 5 (không tính VAT)		
	10%	
Tốc độ tăng giá cho thuê từ năm 6 - năm 25 (không tính VAT)		
	5%	
Thuế suất thu nhập doanh nghiệp		
	25%	

TẦNG	Giá cho thuê (m2)	Diện tích (m2)	Doanh thu hàng tháng (trong năm 1)	Tổng cộng 25 năm
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	2,645.00	11,128	7,603,244
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	1,957.20	59,518	40,666,023
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	1,785.23	34,367	23,481,592
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	2,533.00	22,797	15,576,066
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	2,775.00	18,038	12,324,134
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	12,015,646
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	12,015,646
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	12,015,646
Quảng cáo ngoài trời	8.5000	700.00	5,950	4,065,342
<b>TỔNG (với 100% công suất)</b>		<b>15,326</b>	<b>204,556</b>	<b>139,763,339</b>
Công suất cho thuê				95%
<b>Dự kiến doanh thu</b>				<b>136,188,443</b>
<b>Chi phí</b>				<b>34,137,753</b>
- Thuê đất				3,125,472
- Chi phí hoạt động				23,199,781
- Khấu hao				7,812,500
<b>Thuế thu nhập (25%)</b>				<b>25,512,673</b>
<b>Lãi ròng</b>				<b>76,538,018</b>
<b>Tiền thu từ C.N.A.</b>				<b>876,000</b>
<b>Dòng tiền</b>				<b>85,226,518</b>

IRR của Dự án 31.52%

(thông tin tính toán chi tiết, vui lòng tham khảo Phụ lục 1)

## 2.2. THẨM ĐỊNH CỦA BENTHANH-TSC

Căn cứ vào báo cáo thẩm định của Công ty Cổ phần Đầu tư Thịnh vượng và các thông tin thu thập được, bộ phận Đầu tư – Phát triển tiến hành thẩm định lại dựa trên một số điều chỉnh để đánh giá hợp lý hơn hiệu quả tài chính của Dự án.

(thông tin tính toán chi tiết, vui lòng tham khảo Phụ lục 2)

### CÁC THÔNG SỐ THẨM ĐỊNH

1. TỔNG VỐN ĐẦU TƯ		
Tổng vốn đầu tư ban đầu	7,500,000	USD
Đã giải ngân từ 2008 đến tháng 09/2012	3,500,000	USD
2. CHI PHÍ		
<b>Thuê đất</b>		
Giá thuê	7,000	USD/tháng
Tốc độ tăng giá	10%	/5 năm
3. DOANH THU KHÁC		
<b>Cho C.N.A thuê đất (1500m2)</b>		
Thời gian cho thuê	25	năm
Giá cho thuê	10%	giá đi thuê
4. TỶ LỆ LẬP ĐẦY		
Năm 1	50%	
Năm 2	60%	
Năm 3	70%	
Năm 4 - năm 5	80%	
Năm 6 - năm 10	90%	
Năm 11 - năm 25	95%	
5. CƠ CẤU VỐN TÀI TRỢ		
<b>Vốn chủ sở hữu</b>		
Tỷ lệ vốn tự có	100%	
Chi phí vốn chủ sở hữu	15%	

### VỐN ĐẦU TƯ BAN ĐẦU

Tổng vốn đầu tư ban đầu của Dự án vẫn giữ không đổi ở mức 7.5 triệu USD.

Tính từ năm 2008 đến thời điểm hiện tại, tổng số vốn TVI đã giải ngân cho Dự án đã là 3,5 triệu USD trong đó gồm có 2 triệu USD cho xây dựng và 1,5 triệu cho các chi phí khác. Việc đưa toàn bộ vốn đầu tư vào năm 1 trong tính toán dòng tiền của Dự án là không hợp lý, do vậy chúng tôi đã thực hiện điều chỉnh khoản chi phí 3.5 triệu USD về năm 0. Chúng tôi giả định rằng khoản chi phí còn lại là 4 triệu USD sẽ được giải ngân hết vào đầu năm 1, ngay trước khi Dự án được đưa vào vận hành khai thác vào tháng 04/2013.

### CƠ CẤU VỐN ĐẦU TƯ

Tổng vốn đầu tư cho Dự án được giả định là nguồn vốn chủ sở hữu, với chi phí sử dụng vốn là 15%.

## DOANH THU

Dòng thu vào của Dự án đến từ 2 nguồn, nguồn thu từ cho thuê khu Trung tâm Thương mại và thu từ Cao Nhung Anh (C.N.A).

- Thu từ cho thuê Trung tâm Thương mại

Doanh thu này được tính tổng cộng cho 8 tầng, tầng hầm và quảng cáo xung quanh mặt tiền. Tốc độ tăng doanh thu hằng năm phụ thuộc vào tốc độ tăng giá cho thuê (được mô tả ở mục tốc độ tăng giá cho thuê).

Việc phân tích doanh thu từ Trung tâm Thương mại được tập trung vào các khoản mục:

- Giá cho thuê khởi điểm vào năm 1

(xem thêm phân tích tại mục Giá cho thuê)

- Tốc độ tăng giá cho thuê qua các năm

(xem thêm phân tích tại mục Tốc độ tăng giá)

- Tỷ lệ lấp đầy diện tích cho thuê

(xem thêm phân tích tại mục Tỷ lệ lấp đầy)

- Thu từ C.N.A

TVI đã xây và dành một phần riêng biệt có diện tích 1.500m<sup>2</sup> cho C.N.A theo như thỏa thuận di dời và tái bố trí lại vào tòa nhà. Do vậy C.N.A sẽ hoàn trả vốn gốc và lãi trên phần vốn mà TVI đã dùng cho xây dựng phần riêng biệt này. Phần vốn hoàn trả và lãi suất được thực hiện trong 10 năm.

Khoản thu từ C.N.A gồm có:

- phần vốn gốc hoàn trả đều hằng năm
- lãi suất trên số dư nợ giảm dần
- tiền thuê đất 1.500m<sup>2</sup>.

Tiền thuê đất được trả trong suốt năm 1 – năm 25, với giá cho thuê được tính bằng 10% giá thuê mà TVI thanh toán cho OSC hằng năm.

Trong báo cáo thẩm định của TVI, khoản thu từ C.N.A được xếp sau lợi nhuận ròng, đồng nghĩa với khoản thu này không chịu thuế suất thuế TNDN. Tuy nhiên quan điểm của chúng tôi cho rằng, tổng phần vốn đầu tư cho xây dựng toà nhà cho C.N.A đã được phân bổ thành chi phí hợp lý dưới dạng khấu hao hằng năm.

Do vậy, khoản thu hồi vốn góp và lãi cho vay từ C.N.A được xem là thu nhập phải chịu thuế TNDN. Chúng tôi đã điều chỉnh xếp dòng tiền thu từ C.N.A lên trước tổng chi phí.

## **CHI PHÍ**

Chi phí của Dự án gồm có 3 khoản mục chính:

- Thuê đất

Chi phí thuê đất được TVI thanh toán cho OSC trong suốt thời gian 25 năm của Dự án. Căn cứ vào hợp đồng TVI ký kết với OSC, giá thuê khởi điểm bắt đầu từ tháng 06/2012 là 7000USD/tháng và thương lượng điều chỉnh tăng không quá 10% sau mỗi 5 năm. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi sử dụng mức tăng giá thuê tối đa 10% sau mỗi 5 năm.

- Chi phí hoạt động

Căn cứ vào số liệu TVI cung cấp về chi phí hoạt động trong năm thứ 1, chúng tôi ước lượng lại dòng chi phí này dựa trên thay đổi của 2 yếu tố:

- Lạm phát hằng năm

Dự báo lạm phát của ViệtNam được trích từ nguồn số liệu của Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF). Trên nguyên tắc thận trọng và thời gian ước tính dài, số liệu sau khi thu thập được điều chỉnh cộng thêm 1%.

- Tốc độ tăng trưởng tỷ lệ lấp đầy diện tích cho thuê

Ngoại trừ phần chi phí lương nhân viên, các khoản chi phí hoạt động khác như: điện nước, tiếp thị, hoa hồng, bảo trì, bảo hiểm tăng theo tốc độ tỷ lệ lấp đầy diện tích cho thuê.

- Khấu hao

Theo như phân tích ban đầu của TVI thì khấu hao hằng năm là 312.000USD/năm, tương ứng với tổng vốn đầu tư là 7,8 triệu USD, cao hơn mức 7.5 triệu USD, điều này góp phần làm gia tăng dòng tiền thuần của Dự án.

Do vậy, ứng với tổng vốn đầu tư ban đầu 7.5 triệu USD, chúng tôi hiệu chỉnh lại khấu hao đều trong 25 năm là 300.000USD/năm.

## **GIÁ CHO THUÊ**

Giá cho thuê được sử dụng trong thẩm định là giá không bao gồm VAT và đã bao gồm phí quản lý và dịch vụ (M&S).



Sau khi tiến hành khảo sát thực trạng giá thị trường, chúng tôi nhận thấy giá ước tính đề xuất của TVI khởi điểm vào năm đầu khai thác là khá cao, do vậy chúng tôi cho rằng kỳ vọng giá thực tế sẽ thấp hơn 10% so với giá ước tính ban đầu, thận trọng hơn trong trường hợp thị trường giảm sâu hơn giá sẽ giảm thêm 10% so với giá kỳ vọng. Nếu thị trường tốt, giá sẽ tăng 5% so với giá kỳ vọng.

Kịch bản giá cho thuê				
Tầng	Ước tính	Kỳ vọng (+/-% ước tính)	Bí quan (-% kỳ vọng)	Lạc quan (+% kỳ vọng)
		-10%	-10%	5%
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	3.7865	3.4078	3.9758
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	27.3690	24.6321	31.9305
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	17.3259	15.5933	20.2136
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	8.1000	7.2900	9.4500
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	5.8500	5.2650	6.8250
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Quảng cáo xung quanh mặt tiền	8.5000	7.6500	6.8850	8.9250

## TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ

Dự phóng của TVI về giá cho thuê của Dự án tăng liên tục qua các năm, từ năm 1 đến năm 5 là 10%, tốc độ tăng giá từ năm 6 đến năm 25 là 5%, là ít khả thi.

Đề hợp lý hơn, tốc độ tăng giá cần được điều chỉnh lại là sẽ tăng sau mỗi 2 năm một lần với tỷ lệ tăng là 10%.

## TỶ LỆ LẤP ĐẦY

Dự phóng của TVI về tỷ lệ lấp đầy cho thuê bắt đầu từ 65% trong năm đầu tiên và sau đó tăng đến 100% có khả năng không thực hiện được, do trong thực tế khả năng lấp đầy hoàn toàn là ít xảy ra cộng với bối cảnh thị trường có thể tăng trưởng chậm trong vài năm tới.

Do vậy chúng tôi ước tính lại các tỷ lệ này phù hợp hơn với đề xuất mức là 50% trong năm đầu và tăng 10% từ năm 2 đến năm 3, 80% từ năm 4 đến năm 5, 90% từ năm 6 đến năm 10, và tối đa 95% trong thời gian còn lại của Dự án.

## TỶ SUẤT CHIẾT KHẤU

Tỷ suất chiết khấu được sử dụng cho dòng tiền của toàn Dự án, được giả định là 15%.

## HIỆN GIÁ THUẦN (NPV) VÀ TỶ SUẤT THU HỒI NỘI BỘ (IRR)

Sau khi xem xét tất cả điều chỉnh và các giả định, chúng tôi tính toán được hiệu quả của Dự án như sau:

IRR	21.18%			
(chi phí sử dụng vốn bình quân) WACC	15.0%			
(hiện giá ròng) NPV	8,067,662	USD		
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	2.00			
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	6	năm	2	tháng
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	16	năm	7	tháng

## PHÂN TÍCH KỊCH BẢN DỰA TRÊN THAY ĐỔI GIÁ CHO THUÊ VÀ TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ

Chúng tôi thực hiện tính toán kịch bản thay đổi các thông số giá cho thuê và tốc độ tăng giá cho thuê với 3 tình huống: kỳ vọng, bi quan và lạc quan. Trong đó tình huống kỳ vọng có khả năng xảy ra cao, hai tình huống còn lại có khả năng xảy ra thấp hơn.

Việc phân tích kịch bản cung cấp cái nhìn khá toàn cảnh hiệu quả tài chính của Dự án.

Tóm tắt kịch bản	Giá cho thuê ước tính hiện tại	Kỳ vọng	Bi quan	Lạc quan
<b>Kịch bản thay đổi giá cho thuê</b>				
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	3.7865	3.4078	3.9758
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	27.3690	24.6321	31.9305
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	17.3259	15.5933	20.2136
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	8.1000	7.2900	9.4500
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	5.8500	5.2650	6.8250
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Quảng cáo xung quanh mặt tiền	8.5000	7.6500	6.8850	8.9250
Tốc độ tăng giá cho thuê	10%	10%	5%	15%
<b>Kết quả phân tích kịch bản</b>				
IRR	21.18%	18.98%	13.41%	25.01%
(hiện giá ròng) NPV	8,067,662	6,557,982	3,224,822	12,009,401
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	2.00	1.63	0.80	2.98
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	6.09	6.66	7.96	5.61
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	16.57	19.82	#REF!	13.55

ghi chú:

- #REF! có nghĩa là hết thời gian Dự án vẫn không thu hồi được vốn đầu tư ban đầu
- Giá cho thuê ước tính hiện tại được đề xuất bởi TVI

### 2.3. THẨM ĐỊNH KHI BenthanhTSC GIA GÓP VỐN VÀO DỰ ÁN

BenthanhTSC nếu xét thấy Dự án này là khả thi và có khả năng mang lại lợi nhuận đáp ứng yêu cầu của công ty, công ty sẽ tiến hành góp vốn vào Dự án.

Từ đó, chúng tôi thực hiện tính toán phân tích hiệu quả tài chính của phần vốn góp khi BenthanhTSSC tham gia đầu tư một phần vốn vào Dự án, với các giả định sau:

- Số vốn góp của BenthanhTSC sẽ là 31.5 tỷ VND, quy đổi tương ứng với tỷ giá VND/USD là 21.000, sẽ tương đương 1.5 triệu USD.
- Toàn bộ số vốn góp này tương ứng với 20% tổng vốn đầu tư của toàn Dự án, và được giả định là từ nguồn vốn chủ sở hữu.
- Tỷ suất sinh lợi đòi hỏi của phần vốn góp được xác định bằng với chi phí sử dụng vốn bình quân ước tính là 12%.
- Dự kiến được giải ngân trong khoản thời gian từ tháng 10/2012 đến tháng 04/2013.
- BenthanhTSC sẽ nhận được phần tỷ lệ từ dòng tiền hoạt động tương ứng với tỷ lệ vốn góp của BenthanhTSC vào Dự án.

(thông tin tính toán chi tiết, vui lòng tham khảo Phụ lục 3)

### HIỆN GIÁ THUẦN (NPV) VÀ TỶ SUẤT THU HỒI NỘI BỘ (IRR)

Sau khi xem xét tất cả điều chỉnh và các giả định, chúng tôi tính toán được hiệu quả tài chính của phần vốn góp của BenthanhTSC vào Dự án như sau:

IRR	23.04%		
(chi phí sử dụng vốn bình quân) WACC	12.0%		
(hiện giá ròng) NPV	1,543,995	USD	
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	2.15		
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	5 năm	2 tháng	
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	13 năm	3 tháng	

Chúng tôi nhận định rằng, IRR từ dòng tiền của BenthanhTSC cao hơn IRR của dòng tiền Dự án là do BenthanhTSC đã có được lợi thế về chi phí cơ hội của vốn góp do tham gia góp vốn vào sát thời điểm Dự án gần hoàn tất và đưa vào vận hành khai thác nhưng lại nhận được dòng tiền vào từ Dự án ngay trong năm 1.

## PHÂN TÍCH KỊCH BẢN DỰA TRÊN THAY ĐỔI GIÁ CHO THUÊ VÀ TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ

Tóm tắt kịch bản	Giá cho thuê ước tính hiện tại	Kỳ vọng	Bì quan	Lạc quan
<b>Kịch bản thay đổi giá cho thuê</b>				
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	3.7865	3.4078	3.9758
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	27.3690	24.6321	31.9305
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	17.3259	15.5933	20.2136
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	8.1000	7.2900	9.4500
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	5.8500	5.2650	6.8250
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	16.2000	14.5800	18.9000
Quảng cáo xung quanh mặt tiền	8.5000	7.6500	6.8850	8.9250
Tốc độ tăng giá cho thuê	10%	10%	5%	15%
<b>Kết quả phân tích kịch bản</b>				
IRR dòng tiền BenthanhTSC	23.04%	20.48%	14.38%	27.31%
(hiện giá ròng) NPV	1,543,995	1,160,462	249,725	2,671,623
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	2.15	1.85	1.18	3.00
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	5.09	5.66	6.96	4.61
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	13.22	15.41	24.33	11.34

### 3. KẾT LUẬN

Trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô Việt Nam tăng trưởng chậm và chịu tác động ít nhiều từ khủng hoảng hệ thống tài chính thế giới nói chung, và thị trường địa ốc còn khó khăn nói riêng. Sự bất ổn vĩ mô và những bất cập trong cấu trúc nội tại sẽ làm cho nền kinh tế Việt Nam còn gặp khó khăn trong vài năm tới. Bên cạnh đó thị trường địa ốc văn phòng và Trung tâm Thương mại của Vũng Tàu còn chưa phát triển.

Do vậy, việc phân tích thẩm định đã đứng trên quan điểm rất thận trọng để đánh giá sát nhất hiệu quả tài chính Dự án Trung tâm Thương mại Mua sắm Nghỉ dưỡng – LamSon Square Vũng Tàu. Quá trình phân tích đã đạt được một số kết quả tương đối.

Tuy nhiên, với những nỗ lực cải cách hệ thống tài chính của các tổ chức tài chính lớn và các quốc gia trên thế giới nhằm vực dậy nền kinh tế toàn cầu. Bên cạnh đó, sự quyết liệt của Chính phủ Việt Nam qua các chủ trương và thể hiện bằng hành động trong thời gian gần đây trong việc tái cấu trúc nền kinh tế đặc biệt là hệ thống Ngân hàng, nhằm hướng đến mục tiêu ổn định vĩ mô để nền kinh tế có thể tăng trưởng ổn định và phát triển bền vững.

Vì vậy, kỳ vọng trong vòng từ 2 đến 5 năm tới nền kinh tế Việt Nam hồi phục cộng với bối cảnh nền kinh tế Thế giới thoát khỏi suy thoái sẽ làm gia tăng hiệu quả đầu tư của Dự án. Bên cạnh đó, với những đặc điểm đặc thù của mình, thị trường địa ốc văn phòng và Trung tâm Thương mại của Vũng Tàu còn nhiều tiềm năng phát triển. Do đó, việc đầu tư dự án sẽ đón đầu cơ hội đầu tư trong tương lai.

Qua khảo sát thông tin số liệu ước tính và thực hiện thẩm định, Bộ phận Đầu tư – Phát Triển nhận thấy việc BenthanhTSC góp vốn đầu tư vào dự án này có khả năng mang lại lợi nhuận cho công ty do IRR của dòng tiền thu vào từ vốn góp của BenthanhTSC là 23.04% lớn hơn IRR của Dự án là 21.18% và chi phí sử dụng vốn góp bình quân của BenthanhTSC là 12%.

Kính trình Tổng Giám Đốc xem xét và quyết định chủ trương đầu tư.

**GIÁM ĐỐC BỘ PHẬN**

**PHAN VĂN QUANG**

4. PHỤ LỤC 1

Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính Dự án của TVI

DOANH THU / CHI PHÍ / LÃI LỖ / DÒNG TIỀN DỰ KIẾN

TẦNG	Giá cho thuê (m2)	Diện tích (m2)	Doanh thu hàng tháng	NĂM 1 (2013)	NĂM 2 (2014)	NĂM 3 (2015)	NĂM 4 (2016)	NĂM 5 (2017)	NĂM 6 (2018)	NĂM 7 (2019)	NĂM 8 (2020)	NĂM 9 (2021)	NĂM 10 (2022)	NĂM 11 (2023)	NĂM 12 (2024)
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	2,645.00	11,128	133,537	146,890	161,579	177,737	195,511	205,286	215,551	226,328	237,645	249,527	262,003	275,103
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	1,957.20	59,518	714,221	785,644	864,208	950,629	1,045,692	1,097,976	1,152,875	1,210,519	1,271,045	1,334,597	1,401,327	1,471,393
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	1,785.23	34,367	412,410	453,651	499,016	548,917	603,809	633,999	665,699	698,984	733,933	770,630	809,162	849,620
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	2,533.00	22,797	273,564	300,920	331,012	364,114	400,525	420,551	441,579	463,658	486,841	511,183	536,742	563,579
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	2,775.00	18,038	216,450	238,095	261,905	288,095	316,904	332,750	349,387	366,857	385,199	404,459	424,682	445,916
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	232,135	255,349	280,884	308,972	324,421	340,642	357,674	375,557	394,335	414,052	434,755
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	232,135	255,349	280,884	308,972	324,421	340,642	357,674	375,557	394,335	414,052	434,755
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	232,135	255,349	280,884	308,972	324,421	340,642	357,674	375,557	394,335	414,052	434,755
Quảng cáo ngoài trời	8.5000	700.00	5,950	71,400	78,540	86,394	95,033	104,537	109,764	115,252	121,014	127,065	133,418	140,089	147,094
<b>TỔNG (với 100% công suất)</b>		<b>15,326</b>	<b>204,556</b>	<b>2,454,678</b>	<b>2,700,145</b>	<b>2,970,160</b>	<b>3,267,176</b>	<b>3,593,893</b>	<b>3,773,588</b>	<b>3,962,267</b>	<b>4,160,381</b>	<b>4,368,400</b>	<b>4,586,820</b>	<b>4,816,161</b>	<b>5,056,969</b>
Công suất cho thuê				65%	75%	85%	85%	85%	85%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Dự kiến doanh thu</b>				<b>1,595,540</b>	<b>2,025,109</b>	<b>2,524,636</b>	<b>2,777,099</b>	<b>3,054,809</b>	<b>3,207,550</b>	<b>3,962,267</b>	<b>4,160,381</b>	<b>4,368,400</b>	<b>4,586,820</b>	<b>4,816,161</b>	<b>5,056,969</b>
<b>Chi phí</b>				<b>715,606</b>	<b>740,767</b>	<b>825,686</b>	<b>868,604</b>	<b>915,815</b>	<b>958,581</b>	<b>1,086,882</b>	<b>1,120,561</b>	<b>1,155,924</b>	<b>1,193,055</b>	<b>1,252,203</b>	<b>1,293,140</b>
- Thuê đất	-	-		84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	100,800	100,800	100,800	100,800	100,800	120,960	120,960
- Chi phí hoạt động				319,106	344,267	429,186	472,104	519,315	545,281	673,582	707,261	742,624	779,755	818,743	859,680
- Khấu hao				312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500
<b>Thuế thu nhập (25%)</b>				<b>219,984</b>	<b>321,085</b>	<b>424,737</b>	<b>477,124</b>	<b>534,749</b>	<b>562,242</b>	<b>718,846</b>	<b>759,955</b>	<b>803,119</b>	<b>848,441</b>	<b>890,989</b>	<b>940,957</b>
<b>Lãi ròng</b>				<b>659,951</b>	<b>963,256</b>	<b>1,274,212</b>	<b>1,431,372</b>	<b>1,604,246</b>	<b>1,686,727</b>	<b>2,156,539</b>	<b>2,279,865</b>	<b>2,409,357</b>	<b>2,545,324</b>	<b>2,672,968</b>	<b>2,822,872</b>
<b>Tiền thu từ C.N.A.</b>				<b>120,000</b>	<b>112,800</b>	<b>105,600</b>	<b>98,400</b>	<b>91,200</b>	<b>84,000</b>	<b>76,800</b>	<b>69,600</b>	<b>62,400</b>	<b>55,200</b>		
<b>Dòng tiền</b>				<b>1,092,451</b>	<b>1,388,556</b>	<b>1,692,312</b>	<b>1,842,272</b>	<b>2,007,946</b>	<b>2,083,227</b>	<b>2,545,839</b>	<b>2,661,965</b>	<b>2,784,257</b>	<b>2,913,024</b>	<b>2,985,468</b>	<b>3,135,372</b>

TẦNG	NĂM 13 (2025)	NĂM 14 (2026)	NĂM 15 (2027)	NĂM 16 (2028)	NĂM 17 (2029)	NĂM 18 (2030)	NĂM 19 (2031)	NĂM 20 (2032)	NĂM 21 (2033)	NĂM 22 (2034)	NĂM 23 (2035)	NĂM 24 (2036)	NĂM 25 (2037)	Tổng cộng 5 năm đầu
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	288,859	303,301	318,467	334,390	351,109	368,665	387,098	406,453	426,776	448,114	470,520	494,046	518,748	815,254
Tầng 1 (Bán lẻ)	1,544,963	1,622,211	1,703,321	1,788,487	1,877,912	1,971,807	2,070,398	2,173,918	2,282,614	2,396,744	2,516,581	2,642,411	2,774,531	4,360,393
Tầng 2 (Bán lẻ)	892,101	936,706	983,541	1,032,718	1,084,354	1,138,572	1,195,500	1,255,275	1,318,039	1,383,941	1,453,138	1,525,795	1,602,085	2,517,802
Tầng 3 (Bán lẻ)	591,758	621,346	652,413	685,034	719,285	755,250	793,012	832,663	874,296	918,011	963,911	1,012,107	1,062,712	1,670,136
Tầng 4&5 (Rap chiếu phim)	468,212	491,623	516,204	542,014	569,115	597,571	627,449	658,822	691,763	726,351	762,668	800,802	840,842	1,321,449
Tầng 6 (Văn phòng)	456,492	479,317	503,283	528,447	554,869	582,613	611,743	642,330	674,447	708,169	743,578	780,757	819,795	1,288,371
Tầng 7 (Văn phòng)	456,492	479,317	503,283	528,447	554,869	582,613	611,743	642,330	674,447	708,169	743,578	780,757	819,795	1,288,371
Tầng 8 (Văn phòng)	456,492	479,317	503,283	528,447	554,869	582,613	611,743	642,330	674,447	708,169	743,578	780,757	819,795	1,288,371
Quảng cáo ngoài trời	154,448	162,171	170,279	178,793	187,733	197,120	206,976	217,324	228,191	239,600	251,580	264,159	277,367	435,904
<b>TỔNG (với 100% công suất)</b>	<b>5,309,817</b>	<b>5,575,308</b>	<b>5,854,074</b>	<b>6,146,777</b>	<b>6,454,116</b>	<b>6,776,822</b>	<b>7,115,663</b>	<b>7,471,446</b>	<b>7,845,018</b>	<b>8,237,269</b>	<b>8,649,133</b>	<b>9,081,589</b>	<b>9,535,669</b>	<b>14,986,052</b>
Công suất cho thuê	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	79%
<b>Dự kiến doanh thu</b>	<b>5,309,817</b>	<b>5,575,308</b>	<b>5,854,074</b>	<b>6,146,777</b>	<b>6,454,116</b>	<b>6,776,822</b>	<b>7,115,663</b>	<b>7,471,446</b>	<b>7,845,018</b>	<b>8,237,269</b>	<b>8,649,133</b>	<b>9,081,589</b>	<b>9,535,669</b>	<b>11,977,194</b>
<b>Chi phí</b>	<b>1,336,124</b>	<b>1,381,258</b>	<b>1,428,647</b>	<b>1,502,599</b>	<b>1,554,846</b>	<b>1,609,706</b>	<b>1,667,309</b>	<b>1,727,791</b>	<b>1,820,328</b>	<b>1,887,011</b>	<b>1,957,027</b>	<b>2,030,544</b>	<b>2,107,737</b>	<b>4,066,478</b>
- Thuê đất	120,960	120,960	120,960	145,152	145,152	145,152	145,152	145,152	174,182	174,182	174,182	174,182	174,182	420,000
- Chi phí hoạt động	902,664	947,798	995,187	1,044,947	1,097,194	1,152,054	1,209,657	1,270,139	1,333,646	1,400,329	1,470,345	1,543,862	1,621,055	2,083,978
- Khấu hao	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	312,500	1,562,500
<b>Thuế thu nhập (25%)</b>	<b>993,423</b>	<b>1,048,513</b>	<b>1,106,357</b>	<b>1,161,045</b>	<b>1,224,818</b>	<b>1,291,779</b>	<b>1,362,088</b>	<b>1,435,914</b>	<b>1,506,173</b>	<b>1,587,564</b>	<b>1,673,026</b>	<b>1,762,761</b>	<b>1,856,983</b>	<b>1,977,679</b>
<b>Lãi ròng</b>	<b>2,980,270</b>	<b>3,145,538</b>	<b>3,319,070</b>	<b>3,483,134</b>	<b>3,674,453</b>	<b>3,875,337</b>	<b>4,086,265</b>	<b>4,307,741</b>	<b>4,518,518</b>	<b>4,762,693</b>	<b>5,019,079</b>	<b>5,288,284</b>	<b>5,570,949</b>	<b>5,933,037</b>
<b>Tiền thu từ C.N.A.</b>														<b>528,000</b>
<b>Dòng tiền</b>	<b>3,292,770</b>	<b>3,458,038</b>	<b>3,631,570</b>	<b>3,795,634</b>	<b>3,986,953</b>	<b>4,187,837</b>	<b>4,398,765</b>	<b>4,620,241</b>	<b>4,831,018</b>	<b>5,075,193</b>	<b>5,331,579</b>	<b>5,600,784</b>	<b>5,883,449</b>	<b>8,023,537</b>

DÒNG TIỀN DỰ ÁN

Năm	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dòng tiền	1,092,451	1,388,556	1,692,312	1,842,272	2,007,946	2,083,227	2,545,839	2,661,965	2,784,257	2,913,024	2,985,468	3,135,372	3,292,770	3,458,038	3,631,570
Vốn đầu tư	7,500,000														
Dòng tiền Dự án	(6,407,549)	1,388,556	1,692,312	1,842,272	2,007,946	2,083,227	2,545,839	2,661,965	2,784,257	2,913,024	2,985,468	3,135,372	3,292,770	3,458,038	3,631,570

16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
3,795,634	3,986,953	4,187,837	4,398,765	4,620,241	4,831,018	5,075,193	5,331,579	5,600,784	5,883,449
3,795,634	3,986,953	4,187,837	4,398,765	4,620,241	4,831,018	5,075,193	5,331,579	5,600,784	5,883,449

IRR của Dự án

31.52%

GHI CHÚ

Giá thuê bao gồm phí Quản lý & Dịch vụ (M&S)		Tốc độ tăng giá cho thuê từ năm 1 - năm 5 (không tính VAT)	10%
Tầng 1	5.00 USD/m2/tháng	Tốc độ tăng giá cho thuê từ năm 6 - năm 25 (không tính VAT)	5%
Tầng 2	5.00 USD/m2/tháng	Thuế thu nhập doanh nghiệp	25%
Tầng 3	2.00 USD/m2/tháng		
Tầng 4&5	1.5 USD/m2/tháng		
Tầng 6.7.8	5.00 USD/m2/tháng		



5. PHỤ LỤC 2

Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính Dự án của BenthanhTSC

DOANH THU / CHI PHÍ / LÃI LỖ / DÒNG TIỀN DỰ KIẾN

TÀNG	Giá cho thuê (m2)	Diện tích (m2)	Doanh thu hàng tháng	NĂM 1 (2013)	NĂM 2 (2014)	NĂM 3 (2015)	NĂM 4 (2016)	NĂM 5 (2017)	NĂM 6 (2018)	NĂM 7 (2019)	NĂM 8 (2020)	NĂM 9 (2021)	NĂM 10 (2022)	NĂM 11 (2023)	NĂM 12 (2024)
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	4.2072	2,645.00	11,128	133,537	133,537	146,890	146,890	161,579	161,579	177,737	177,737	195,511	195,511	215,062	215,062
Tầng 1 (Bán lẻ)	30.4100	1,957.20	59,518	714,221	714,221	785,644	785,644	864,208	864,208	950,629	950,629	1,045,692	1,045,692	1,150,261	1,150,261
Tầng 2 (Bán lẻ)	19.2510	1,785.23	34,367	412,410	412,410	453,651	453,651	499,016	499,016	548,917	548,917	603,809	603,809	664,190	664,190
Tầng 3 (Bán lẻ)	9.0000	2,533.00	22,797	273,564	273,564	300,920	300,920	331,012	331,012	364,114	364,114	400,525	400,525	440,578	440,578
Tầng 4&5 (Rạp chiếu phim)	6.5000	2,775.00	18,038	216,450	216,450	238,095	238,095	261,905	261,905	288,095	288,095	316,904	316,904	348,595	348,595
Tầng 6 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	211,032	232,135	232,135	255,349	255,349	280,884	280,884	308,972	308,972	339,869	339,869
Tầng 7 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	211,032	232,135	232,135	255,349	255,349	280,884	280,884	308,972	308,972	339,869	339,869
Tầng 8 (Văn phòng)	18.0000	977.00	17,586	211,032	211,032	232,135	232,135	255,349	255,349	280,884	280,884	308,972	308,972	339,869	339,869
Quảng cáo xung quanh mặt tiền	8.5000	700.00	5,950	71,400	71,400	78,540	78,540	86,394	86,394	95,033	95,033	104,537	104,537	114,990	114,990
<b>Tổng doanh thu (lấp đầy 100%)</b>		<b>15,326</b>	<b>204,556</b>	<b>2,454,678</b>	<b>2,454,678</b>	<b>2,700,145</b>	<b>2,700,145</b>	<b>2,970,160</b>	<b>2,970,160</b>	<b>3,267,176</b>	<b>3,267,176</b>	<b>3,593,893</b>	<b>3,593,893</b>	<b>3,953,283</b>	<b>3,953,283</b>
Tỷ lệ lấp đầy				50%	60%	70%	80%	80%	90%	90%	90%	90%	90%	95%	95%
<b>Doanh thu dự kiến</b>				<b>1,227,339</b>	<b>1,472,807</b>	<b>1,890,102</b>	<b>2,160,116</b>	<b>2,376,128</b>	<b>2,673,144</b>	<b>2,940,458</b>	<b>2,940,458</b>	<b>3,234,504</b>	<b>3,234,504</b>	<b>3,755,619</b>	<b>3,755,619</b>
<b>Thu từ Cao Nhung Anh (C.N.A)</b>				<b>128,400</b>	<b>121,200</b>	<b>114,000</b>	<b>106,800</b>	<b>99,600</b>	<b>93,240</b>	<b>86,040</b>	<b>78,840</b>	<b>71,640</b>	<b>64,440</b>	<b>10,164</b>	<b>10,164</b>
- Thu hồi vốn và lãi (năm 1 - năm 10)				120,000	112,800	105,600	98,400	91,200	84,000	76,800	69,600	62,400	55,200		
- Cho thuê đất		1,500		8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240	10,164	10,164
<b>Tổng doanh thu</b>				<b>1,355,739</b>	<b>1,594,007</b>	<b>2,004,102</b>	<b>2,266,916</b>	<b>2,475,728</b>	<b>2,766,384</b>	<b>3,026,498</b>	<b>3,019,298</b>	<b>3,306,144</b>	<b>3,298,944</b>	<b>3,765,783</b>	<b>3,765,783</b>
<b>Chi phí</b>				<b>703,000</b>	<b>759,940</b>	<b>819,619</b>	<b>882,627</b>	<b>912,544</b>	<b>991,801</b>	<b>1,027,765</b>	<b>1,065,887</b>	<b>1,106,296</b>	<b>1,149,130</b>	<b>1,228,681</b>	<b>1,278,304</b>
- Thuê đất	-	-		84,000	84,000	84,000	84,000	84,000	92,400	92,400	92,400	92,400	92,400	101,640	101,640
- Chi phí hoạt động				319,000	375,940	435,619	498,627	528,544	599,401	635,365	673,487	713,896	756,730	827,041	876,664
- Khấu hao				300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
<b>Thuế thu nhập (25%)</b>				<b>163,185</b>	<b>208,517</b>	<b>296,121</b>	<b>346,072</b>	<b>390,796</b>	<b>443,646</b>	<b>499,683</b>	<b>488,353</b>	<b>549,962</b>	<b>537,454</b>	<b>634,275</b>	<b>621,870</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>				<b>489,554</b>	<b>625,550</b>	<b>888,362</b>	<b>1,038,217</b>	<b>1,172,388</b>	<b>1,330,937</b>	<b>1,499,050</b>	<b>1,465,059</b>	<b>1,649,886</b>	<b>1,612,361</b>	<b>1,902,826</b>	<b>1,865,609</b>
<b>Dòng tiền hoạt động</b>				<b>789,554</b>	<b>925,550</b>	<b>1,188,362</b>	<b>1,338,217</b>	<b>1,472,388</b>	<b>1,630,937</b>	<b>1,799,050</b>	<b>1,765,059</b>	<b>1,949,886</b>	<b>1,912,361</b>	<b>2,202,826</b>	<b>2,165,609</b>

TÀNG	NĂM 13 (2025)	NĂM 14 (2026)	NĂM 15 (2027)	NĂM 16 (2028)	NĂM 17 (2029)	NĂM 18 (2030)	NĂM 19 (2031)	NĂM 20 (2032)	NĂM 21 (2033)	NĂM 22 (2034)	NĂM 23 (2035)	NĂM 24 (2036)	NĂM 25 (2037)	Tổng 5 năm đầu
Tầng hầm (Bãi đỗ xe)	236,568	236,568	260,225	260,225	286,247	286,247	314,872	314,872	346,359	346,359	380,995	380,995	419,095	722,433
Tầng 1 (Bán lẻ)	1,265,287	1,265,287	1,391,816	1,391,816	1,530,997	1,530,997	1,684,097	1,684,097	1,852,506	1,852,506	2,037,757	2,037,757	2,241,533	3,863,938
Tầng 2 (Bán lẻ)	730,609	730,609	803,670	803,670	884,037	884,037	972,440	972,440	1,069,684	1,069,684	1,176,653	1,176,653	1,294,318	2,231,136
Tầng 3 (Bán lẻ)	484,635	484,635	533,099	533,099	586,409	586,409	645,050	645,050	709,555	709,555	780,510	780,510	858,561	1,479,981
Tầng 4&5 (Rap chiếu phim)	383,454	383,454	421,800	421,800	463,980	463,980	510,378	510,378	561,416	561,416	617,557	617,557	679,313	1,170,995
Tầng 6 (Văn phòng)	373,856	373,856	411,242	411,242	452,366	452,366	497,602	497,602	547,363	547,363	602,099	602,099	662,309	1,141,683
Tầng 7 (Văn phòng)	373,856	373,856	411,242	411,242	452,366	452,366	497,602	497,602	547,363	547,363	602,099	602,099	662,309	1,141,683
Tầng 8 (Văn phòng)	373,856	373,856	411,242	411,242	452,366	452,366	497,602	497,602	547,363	547,363	602,099	602,099	662,309	1,141,683
Quảng cáo xung quanh mặt tiền	126,489	126,489	139,138	139,138	153,052	153,052	168,357	168,357	185,193	185,193	203,713	203,713	224,084	386,274
<b>Tổng doanh thu (lắp đầy 100%)</b>	<b>4,348,611</b>	<b>4,348,611</b>	<b>4,783,472</b>	<b>4,783,472</b>	<b>5,261,819</b>	<b>5,261,819</b>	<b>5,788,001</b>	<b>5,788,001</b>	<b>6,366,801</b>	<b>6,366,801</b>	<b>7,003,481</b>	<b>7,003,481</b>	<b>7,703,830</b>	<b>13,279,805</b>
Tỷ lệ lấp đầy	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	68%
<b>Doanh thu dự kiến</b>	<b>4,131,180</b>	<b>4,131,180</b>	<b>4,544,298</b>	<b>4,544,298</b>	<b>4,998,728</b>	<b>4,998,728</b>	<b>5,498,601</b>	<b>5,498,601</b>	<b>6,048,461</b>	<b>6,048,461</b>	<b>6,653,307</b>	<b>6,653,307</b>	<b>7,318,638</b>	<b>9,126,491</b>
<b>Thu từ Cao Nhung Anh (C.N.A)</b>	<b>10,164</b>	<b>10,164</b>	<b>10,164</b>	<b>11,180</b>	<b>11,180</b>	<b>11,180</b>	<b>11,180</b>	<b>11,180</b>	<b>12,298</b>	<b>12,298</b>	<b>12,298</b>	<b>12,298</b>	<b>12,298</b>	<b>42,000</b>
- Thu hồi vốn và lãi (năm 1 - năm 10)														
- Cho thuê đất	10,164	10,164	10,164	11,180	11,180	11,180	11,180	11,180	12,298	12,298	12,298	12,298	12,298	42,000
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>4,141,344</b>	<b>4,141,344</b>	<b>4,554,462</b>	<b>4,555,479</b>	<b>5,009,909</b>	<b>5,009,909</b>	<b>5,509,781</b>	<b>5,509,781</b>	<b>6,060,760</b>	<b>6,060,760</b>	<b>6,665,606</b>	<b>6,665,606</b>	<b>7,330,936</b>	<b>9,168,491</b>
<b>Chi phí</b>	<b>1,330,904</b>	<b>1,386,660</b>	<b>1,445,761</b>	<b>1,518,572</b>	<b>1,584,978</b>	<b>1,655,369</b>	<b>1,729,982</b>	<b>1,809,073</b>	<b>1,904,090</b>	<b>1,992,956</b>	<b>2,087,154</b>	<b>2,187,004</b>	<b>2,292,846</b>	<b>1,330,904</b>
- Thuê đất	101,640	101,640	101,640	111,804	111,804	111,804	111,804	111,804	122,984	122,984	122,984	122,984	122,984	420,000
- Chi phí hoạt động	929,264	985,020	1,044,121	1,106,768	1,173,174	1,243,565	1,318,178	1,397,269	1,481,105	1,569,972	1,664,170	1,764,020	1,869,861	2,157,730
- Khấu hao	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	1,500,000
<b>Thuế thu nhập (25%)</b>	<b>702,610</b>	<b>688,671</b>	<b>777,175</b>	<b>759,227</b>	<b>856,233</b>	<b>838,635</b>	<b>944,950</b>	<b>925,177</b>	<b>1,039,168</b>	<b>1,016,951</b>	<b>1,144,613</b>	<b>1,119,650</b>	<b>1,259,523</b>	<b>1,404,690</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2,107,830</b>	<b>2,066,014</b>	<b>2,331,526</b>	<b>2,277,680</b>	<b>2,568,698</b>	<b>2,515,905</b>	<b>2,834,849</b>	<b>2,775,531</b>	<b>3,117,503</b>	<b>3,050,853</b>	<b>3,433,839</b>	<b>3,358,951</b>	<b>3,778,568</b>	<b>4,214,071</b>
<b>Dòng tiền hoạt động</b>	<b>2,407,830</b>	<b>2,366,014</b>	<b>2,631,526</b>	<b>2,577,680</b>	<b>2,868,698</b>	<b>2,815,905</b>	<b>3,134,849</b>	<b>3,075,531</b>	<b>3,417,503</b>	<b>3,350,853</b>	<b>3,733,839</b>	<b>3,658,951</b>	<b>4,078,568</b>	<b>5,714,071</b>



## TÍNH TOÁN IRR

Năm	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Dòng tiền hoạt động		789,554	925,550	1,188,362	1,338,217	1,472,388	1,630,937	1,799,050	1,765,059	1,949,886	1,912,361	2,202,826	2,165,609
Chi tiêu vốn	3,500,000	4,000,000											
<b>Dòng tiền Dự án</b>	<b>(3,500,000)</b>	<b>(3,210,446)</b>	<b>925,550</b>	<b>1,188,362</b>	<b>1,338,217</b>	<b>1,472,388</b>	<b>1,630,937</b>	<b>1,799,050</b>	<b>1,765,059</b>	<b>1,949,886</b>	<b>1,912,361</b>	<b>2,202,826</b>	<b>2,165,609</b>
	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>25</b>
	2,407,830	2,366,014	2,631,526	2,577,680	2,868,698	2,815,905	3,134,849	3,075,531	3,417,503	3,350,853	3,733,839	3,658,951	4,078,568
	<b>2,407,830</b>	<b>2,366,014</b>	<b>2,631,526</b>	<b>2,577,680</b>	<b>2,868,698</b>	<b>2,815,905</b>	<b>3,134,849</b>	<b>3,075,531</b>	<b>3,417,503</b>	<b>3,350,853</b>	<b>3,733,839</b>	<b>3,658,951</b>	<b>4,078,568</b>

IRR của Dự án

21.18%

CƠ CẤU TỶ TRỌNG CHI PHÍ SO VỚI DOANH THU

Năm	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
So với doanh thu chỉ gồm cho thuê 8 tầng TTTM																									
- Thuê đất	6%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
- Chi phí hoạt động	24%	24%	22%	22%	21%	22%	21%	22%	22%	23%	22%	23%	22%	24%	23%	24%	23%	25%	24%	25%	24%	26%	25%	26%	26%
- Khấu hao	22%	19%	15%	13%	12%	11%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
Tổng tỷ trọng	52%	48%	41%	39%	37%	36%	34%	35%	33%	35%	33%	34%	32%	33%	32%	33%	32%	33%	31%	33%	31%	33%	31%	33%	31%
So với tổng doanh thu (bao gồm cả thu từ C.N.A)																									
- Thuê đất	26%	26%	23%	23%	22%	22%	22%	23%	22%	23%	22%	23%	22%	24%	23%	24%	23%	25%	24%	25%	24%	26%	25%	27%	26%
- Chi phí hoạt động	24%	20%	16%	14%	13%	11%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
- Khấu hao	13%	14%	16%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Tổng tỷ trọng	57%	52%	43%	41%	38%	37%	35%	36%	34%	36%	33%	34%	32%	34%	32%	33%	32%	33%	31%	33%	31%	33%	31%	33%	31%

BẢNG THU HỒI VỐN GÓP CỦA CAO NHUNG ANH (C.N.A)

Vốn gốc	480,000	USD								
Vốn gốc được trả đều 10 năm	48,000	USD/năm								
Lãi suất	15%	/năm (trả lãi theo số dư giảm dần)								
	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Năm 4	Năm 5	Năm 6	Năm 7	Năm 8	Năm 9	Năm 10
Dư nợ đầu năm	480,000	432,000	384,000	336,000	288,000	240,000	192,000	144,000	96,000	48,000
Lãi phải trả	72,000	64,800	57,600	50,400	43,200	36,000	28,800	21,600	14,400	7,200
Trả gốc	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000	48,000
Trả gốc và lãi	120,000	112,800	105,600	98,400	91,200	84,000	76,800	69,600	62,400	55,200
Dư nợ cuối năm	432,000	384,000	336,000	288,000	240,000	192,000	144,000	96,000	48,000	0



## PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY CÁC TIÊU CHUẨN THẨM ĐỊNH NPV / PI / PP / DPP

	Tốc độ tăng giá cho thuê (không tính VAT) (mỗi 2 năm/lần)				
	5%	8%	10%	12%	15%
(hiện giá ròng) NPV	5,630,089	7,019,610	8,067,662	9,226,580	11,201,974
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	1.40	1.74	2.00	2.29	2.78
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	6.42	6.21	6.09	5.98	5.82
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	20.80	17.79	16.57	15.52	14.41

## PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY IRR

		tỷ lệ lấp đầy năm 1					
		45%	50%	55%	60%	65%	70%
tỷ lệ lấp đầy năm 2	55%	20.56%	21.04%	21.47%	21.87%	22.25%	22.60%
	60%	20.68%	21.18%	21.63%	22.04%	22.42%	22.79%
	65%	20.80%	21.31%	21.77%	22.19%	22.59%	22.96%
	70%	20.90%	21.43%	21.90%	22.34%	22.74%	23.12%
	75%	21.00%	21.54%	22.03%	22.47%	22.89%	23.28%
	80%	21.09%	21.65%	22.15%	22.60%	23.03%	23.43%
	85%	21.17%	21.75%	22.26%	22.73%	23.17%	23.58%

		tỷ lệ lấp đầy năm 3					
		65%	70%	75%	80%	85%	90%
tỷ lệ lấp đầy năm 4 - năm 5	80%	21.05%	21.18%	21.30%	21.42%	21.53%	21.63%
	85%	21.24%	21.38%	21.50%	21.62%	21.74%	21.85%
	90%	21.43%	21.57%	21.70%	21.83%	21.95%	22.06%
	95%	21.62%	21.76%	21.90%	22.03%	22.15%	22.27%

6. PHỤ LỤC 3

Chi tiết thẩm định hiệu quả tài chính khi BenthanhTSC tham gia góp vốn vào Dự án

TÍNH TOÁN IRR

Năm	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Nhận từ Dự án tương ứng tỷ lệ vốn góp	157,911	185,110	237,672	267,643	294,478	326,187	359,810	353,012	389,977	382,472	440,565	433,122	
Chi tiêu vốn	(1,500,000)												
Dòng tiền BếnThànhTSC nhận được	(1,342,089)	185,110	237,672	267,643	294,478	326,187	359,810	353,012	389,977	382,472	440,565	433,122	
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	481,566	473,203	526,305	515,536	573,740	563,181	626,970	615,106	683,501	670,171	746,768	731,790	815,714
	481,566	473,203	526,305	515,536	573,740	563,181	626,970	615,106	683,501	670,171	746,768	731,790	815,714

IRR dòng tiền BenthanhTSC

23.04%

PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY CÁC TIÊU CHUẨN THẨM ĐỊNH NPV / PI / PP / DPP

	Tốc độ tăng giá cho thuê từ năm (không tính VAT) (mỗi 2 năm/1 lần)				
	5%	8%	10%	12%	15%
(hiện giá ròng) NPV	805,505	1,182,795	1,470,471	1,791,309	2,343,946
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	1.63	1.93	2.15	2.40	2.83
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	5.42	5.21	5.09	4.98	4.82
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	15.40	13.82	13.22	12.86	11.80

## PHÂN TÍCH ĐỘ NHAY IRR

		tỷ lệ lấp đầy năm 1					
		45%	50%	55%	60%	65%	70%
tỷ lệ lấp đầy năm 2	55%	22.28%	22.86%	23.39%	23.89%	24.36%	24.81%
	60%	22.44%	23.04%	23.59%	24.10%	24.58%	25.04%
	65%	22.58%	23.20%	23.77%	24.30%	24.79%	25.27%
	70%	22.72%	23.36%	23.94%	24.48%	24.99%	25.48%
	75%	22.85%	23.51%	24.11%	24.66%	25.19%	25.69%
	80%	22.97%	23.65%	24.27%	24.84%	25.38%	25.90%
	85%	23.08%	23.79%	24.42%	25.01%	25.57%	26.10%

		tỷ lệ lấp đầy năm 3					
		65%	70%	75%	80%	85%	90%
tỷ lệ lấp đầy năm 4 - năm 5	80%	22.88%	23.04%	23.19%	23.34%	23.48%	23.62%
	85%	23.11%	23.28%	23.44%	23.59%	23.74%	23.88%
	90%	23.35%	23.52%	23.69%	23.84%	24.00%	24.15%
	95%	23.58%	23.76%	23.93%	24.09%	24.25%	24.40%

	chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu đòi hỏi đã đóng góp					
	12%	13%	14%	15%	16%	17%
(hiện giá ròng) NPV	1,470,471	1,244,077	1,045,287	870,031	714,914	577,095
(suất sinh lợi trên vốn đầu tư) PI	2.15	1.97	1.82	1.68	1.56	1.45
(thời gian hoàn vốn giản đơn) PP	5.09	5.09	5.09	5.09	5.09	5.09
(thời gian hoàn vốn có chiết khấu) DPP	13.22	13.90	14.31	14.93	15.59	16.49