

Ứng dụng mô hình chỉ số tài chính trong đánh giá hiệu quả dự án xây nhà ở Nam Long 2 Cần Thơ

Application of financial indicator model in evaluating the performance of the Nam Long 2 housing project in Can Tho

Luu Ngọc Cường^{1,*}

¹ Khoa Kỹ thuật Xây dựng, Trường Đại học Kỹ thuật - Công nghệ Cần Thơ;

*Tác giả liên hệ: lncuong@ctu.edu.vn

■ Nhận bài: 21/11/2025 ■ Sửa bài: 05/02/2026 ■ Duyệt đăng: 04/03/2026

DOI: <https://doi.org/10.66195/mtu.2026.16.137>

TÓM TẮT

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá toàn diện hiệu quả đầu tư của dự án Khu nhà ở Nam Long 2 tại Cần Thơ. Quá trình nghiên cứu dựa trên việc thu thập và phân tích có hệ thống các dữ liệu từ hồ sơ dự án, qua đó xác định mối tương quan giữa các yếu tố và đánh giá mức độ ảnh hưởng của từng thông số đến hiệu quả đầu tư. Kết quả phân tích tài chính cho thấy dự án đạt giá trị hiện tại ròng (NPV) 336,073 tỷ đồng, tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) 27,1% và thời gian thu hồi vốn trong vòng 5 năm. Các chỉ số này khẳng định tính khả thi và mức độ sinh lời cao của dự án. Bên cạnh hiệu quả tài chính, nghiên cứu cũng đánh giá dự án đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn kỹ thuật theo quy định hiện hành, bao gồm: công tác san lấp mặt bằng, hệ thống hạ tầng kỹ thuật đồng bộ (giao thông, cấp thoát nước, điện) và các công trình nhà ở cùng các hạng mục phụ trợ khác. Việc tuân thủ các tiêu chuẩn này tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình triển khai dự án, góp phần đảm bảo thực hiện đúng mục tiêu và tiến độ đề ra. Như vậy, nghiên cứu kết luận dự án Khu nhà ở Nam Long 2 không chỉ khả thi về mặt tài chính mà còn đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật, hạ tầng cần thiết, xứng đáng được đầu tư và triển khai trong thực tế.

Từ khóa: Khu đô thị, Nhà ở, Nam Long 2 Cần Thơ, Phân tích hiệu quả dự án

ABSTRACT

This study was conducted to comprehensively evaluate the investment efficiency of the Nam Long 2 Housing Project in Can Tho. The research process is based on the systematic collection and analysis of data from project records, thereby determining the correlation between factors and assessing the impact of each parameter on investment efficiency. The financial analysis results show that the project has a net present value (NPV) of VND 336,073 billion, an internal rate of return (IRR) of 27.1% and a payback period of 5 years. These indicators confirm the feasibility and high profitability of the project. In addition to financial efficiency, the study also assesses that the project fully meets the technical standards according to current regulations, including: site clearance, synchronous technical infrastructure system (traffic, water supply and drainage, electricity), and workers' housing projects and other ancillary items. Compliance with these standards facilitates the project implementation process, contributing to ensuring the correct implementation of the set goals and progress. Thus, the study concludes that the Nam Long 2 Residential Area project is not only financially feasible but also meets the necessary technical and infrastructure requirements, and is worthy of investment and implementation in practice.

Keywords: Urban area, Housing, Nam Long 2 Can Tho, Project efficiency analysis

1. GIỚI THIỆU

Thành phố Cần Thơ đang đối mặt với áp lực đô thị hóa mạnh mẽ khi giữ vai trò hạt nhân phát triển kinh tế-xã hội của vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Tốc độ gia tăng dân số cơ học và quá trình mở rộng không gian đô thị đã làm bùng nổ nhu cầu về nhà ở, đặc biệt là các khu dân cư được quy hoạch đồng bộ với hệ thống hạ tầng kỹ thuật hoàn chỉnh [1]. Tuy nhiên, sự thiếu hụt nguồn cung nhà ở chất lượng cao và tình trạng phát triển manh mún đang đặt ra những thách thức kép: vừa ảnh hưởng đến chất lượng sống của cư dân, vừa gây áp lực lên hệ thống hạ tầng hiện hữu và công tác quản lý đô thị [2]. Trong bối cảnh đó, mỗi dự án nhà ở không chỉ đơn thuần là hoạt động kinh doanh mà còn mang ý nghĩa chiến lược, góp phần định hình cấu trúc không gian và đảm bảo an sinh xã hội.

Theo quan điểm hiện đại, một dự án đầu tư xây dựng-được định nghĩa là tập hợp các đề xuất có liên quan để sử dụng vốn nhằm tạo lập, cải tạo hoặc nâng cấp công trình theo quy định của Luật Xây dựng [3] - cần được đánh giá một cách đa chiều. Hiệu quả của dự án phải được xem xét trên cả 2 phương diện: hiệu quả tài chính (financial efficiency) và hiệu quả kinh tế-xã hội (socio-economic efficiency) [4]. Trong đó, phân tích tài chính đóng vai trò nền tảng, cung cấp các thước đo định lượng khách quan về tính khả thi và mức độ sinh lời. Các chỉ số tài chính kinh điển như Giá trị Hiện tại Ròng (NPV), Tỷ suất Hoàn vốn Nội bộ (IRR) và Chi phí Vốn Bình quân Gia quyền (WACC) được xem là “bộ công cụ vàng” trong việc thẩm định và ra quyết định đầu tư [5, 6]. NPV cho biết giá trị gia tăng thuần sau khi đã chiết khấu dòng tiền về hiện tại; IRR phản ánh tỷ suất sinh lời nội tại của dự án; còn WACC xác định tỷ lệ chiết khấu phù hợp, phản ánh chi phí sử dụng vốn bình quân [7].

Mặc dù lý thuyết về các chỉ số này đã rất phổ biến, nhưng việc vận dụng chúng vào thực tiễn một cách bài bản, nhất là trong lĩnh vực bất động sản nhà ở tại các đô thị trung tâm vùng như Cần Thơ, vẫn còn nhiều khoảng trống cần được lấp đầy bằng các nghiên cứu ứng dụng cụ thể. Các giả định về dòng tiền,

tỷ lệ chiết khấu cố định, và sự ổn định của thị trường trong mô hình lý thuyết thường khác biệt so với thực tế nhiều biến động [8]. Do đó, một nghiên cứu trường hợp (case study) chi tiết, sử dụng bộ dữ liệu thực tế từ hồ sơ dự án để tính toán và diễn giải các chỉ số này là hết sức cần thiết. Nó không chỉ kiểm chứng tính ứng dụng của mô hình lý thuyết mà còn cung cấp góc nhìn thực tiễn về các rủi ro và yếu tố ảnh hưởng.

Xuất phát từ những lập luận trên, nghiên cứu này được thực hiện nhằm mục tiêu trọng tâm là đánh giá một cách có hệ thống và toàn diện hiệu quả tài chính của Dự án Khu nhà ở Nam Long 2 tại Cần Thơ, thông qua việc ứng dụng mô hình phân tích dựa trên các chỉ số tài chính cốt lõi. Để đạt được mục tiêu đó, bài viết sẽ lần lượt giải quyết ba câu hỏi nghiên cứu then chốt sau:

Tính khả thi tài chính: Dự án Khu nhà ở Nam Long 2 có đạt được tính khả thi về mặt tài chính hay không, thông qua việc phân tích các chỉ số NPV, IRR và thời gian hoàn vốn?

Cơ sở phương pháp luận và dữ liệu: Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu được tính toán dựa trên cơ sở dữ liệu nguồn nào, với những giả định và phương pháp luận cụ thể ra sao? Đặc biệt, việc xác định cơ cấu vốn và tỷ lệ chiết khấu (WACC) được thực hiện như thế nào?

Hàm ý quản trị và kiến nghị: Từ kết quả phân tích, những rủi ro tài chính tiềm ẩn nào cần được lưu ý, và những kiến nghị cụ thể nào có thể được đề xuất để tối ưu hóa hiệu quả tài chính cũng như nâng cao tính bền vững của dự án?

Kết quả của nghiên cứu này kỳ vọng sẽ mang lại nhiều đóng góp có ý nghĩa. Về mặt học thuật, nghiên cứu góp phần minh họa sinh động cho việc áp dụng khung phân tích tài chính truyền thống vào một dự án thực tế tại Việt Nam. Về mặt thực tiễn, kết quả phân tích sẽ là cơ sở dữ liệu đáng tin cậy cho chủ đầu tư trong việc ra quyết định, cho cơ quan quản lý trong công tác thẩm định, và là tài liệu tham khảo quý giá cho các nhà nghiên cứu, giảng viên và sinh viên trong lĩnh vực kinh tế đầu tư, tài chính dự án và quản lý xây dựng.

2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

2.1. Phương pháp thu thập số liệu

Nghiên cứu đã sử dụng nguồn số liệu thứ cấp được thu thập từ các hồ sơ, tài liệu của dự án khu nhà ở Nam Long 2 (tọa lạc tại phường Cái Răng, thành phố Cần Thơ), cùng với các văn bản, quyết định có liên quan do Ủy ban nhân dân thành phố Cần Thơ ban hành: Quyết định số 2420/QĐ-UBND ngày 29 tháng 10 năm 2020 về việc chấp thuận đầu tư dự án Khu dân cư Nam Long 2 thuộc Khu đô thị Nam Cần Thơ, phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ; Quyết định số 3841/QĐ-UBND ngày 07 tháng 11 năm 2022 về việc điều chỉnh khoản 9 Điều 1 Quyết định số 2420/QĐ-UBND ngày 29 tháng 10 năm 2020 của Ủy ban nhân dân thành phố Cần Thơ về việc chấp thuận đầu tư dự án “Khu dân cư Nam Long 2, thuộc Khu đô thị Nam Cần Thơ phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ” của Ủy ban nhân dân thành phố Cần Thơ; Quyết định số 267/QĐ-UBND ngày 07 tháng 02 năm 2023 về việc giao đất cho Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long - Chi nhánh Cần Thơ để đầu tư xây dựng dự án Khu dân cư Nam Long 2 (Lô 9A), phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ; Quyết định số 2249/QĐ-UBND ngày 19 tháng 9 năm 2019 của Ủy ban nhân dân thành phố Cần Thơ về việc phê duyệt Đồ án Quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 Khu dân cư Nam Long 2 thuộc Khu đô thị mới Nam Cần Thơ, phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ; Giấy phép số 05/GPXD ngày 10 tháng 8 năm 2023 về việc được phép xây dựng công trình Chung cư Nhà ở xã hội Nam Long 2, phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ; Luật Xây dựng 2014; Nghị định 15/2021. Ngoài ra, số liệu thực tế cũng sẽ được thu thập thông qua các thực nghiệm và khảo sát thực tế tại khu vực dự án.

2.2. Phương pháp phân tích

Quá trình phân tích hiệu quả tài chính dự án trên được thực hiện một cách hệ thống, thông qua phương pháp tổng hợp và so sánh các phương án đầu tư xây dựng ngay từ giai đoạn lập Báo cáo nghiên cứu khả thi. Cụ thể, toàn bộ dữ liệu thu thập được như chi phí,

doanh thu dự kiến và các rủi ro sẽ được phân tích để làm rõ mối tương quan và tác động qua lại giữa các yếu tố, đồng thời đánh giá mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố, từ đó sắp xếp thứ tự ưu tiên xử lý. Trên cơ sở đó, nghiên cứu tiến hành các tính toán chi tiết, bao gồm phân tích cơ cấu chi phí, lập ngân sách vốn và tính toán các chỉ tiêu tài chính trọng yếu như Giá trị hiện tại ròng (NPV), Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) và thời gian hoàn vốn. Cuối cùng, dựa trên kết quả phân tích, các phương án xử lý vấn đề và giải pháp tối ưu sẽ được đề xuất theo một quy trình khoa học, rõ ràng, nhằm đánh giá toàn diện tính khả thi về mặt tài chính, dự báo rủi ro và cung cấp cơ sở vững chắc cho việc ra quyết định đầu tư.

2.3. Công thức phân tích tài chính

WACC (Chi phí vốn bình quân gia quyền): Bài viết đề cập sử dụng WACC = 10% làm tỷ lệ chiết khấu và trình bày cách tính như sau: $WACC = (E/V) * Re + (D/V) * Rd * (1 - Tc)$; trong đó: E: Vốn chủ sở hữu (296,777 tỷ đồng); D: Nợ vay (923,307 tỷ đồng); V = E + D: Tổng vốn (1.220,084 tỷ đồng); Re: Chi phí vốn chủ sở hữu; Rd: Chi phí nợ vay (lãi suất vay, 10%). Tc: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (20%). Với Re = 14%, Rd = 10%, Tc=20%. Từ đó tính được: $WACC = (296,777/1.220,084)*14\% + (923,307/1.220,084)*10\%*(1-20\%) \approx 9.5\%$ (làm tròn 10%).

NPV (Giá trị hiện tại ròng): Công thức: $NPV = \sum [CF_t / (1 + r)^t]$. Trong đó: CF_t: Dòng tiền ròng sau thuế tại năm t (Bảng 7, dòng “Dòng tiền thu nhập sau thuế”). r: Tỷ lệ chiết khấu (WACC = 10%). t: Thời gian (năm).

IRR (Tỷ suất hoàn vốn nội bộ): Công thức: IRR là tỷ lệ chiết khấu (r) mà tại đó NPV = 0; $0 = \sum [CF_t / (1 + IRR)^t]$. (Để tính được IRR, bài viết đề cập sử dụng công cụ bảng tính trong Excel).

3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

3.1. Tổng mức đầu tư

Tổng mức đầu tư cho dự án xây dựng khu nhà ở Nam Long 2 Cần Thơ được thể hiện qua Bảng 1:

Bảng 1: Tổng mức đầu tư cho dự án

ĐVT: đồng		
TT	Hạng mục chi phí	Thành tiền
1	Chi phí xây dựng	938.430.343.944
2	Chi phí quản lý dự án	14.145.968.518
3	Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng	30.518.971.269
4	Chi phí khác	6.162.311.625
TỔNG		989.257.595.356
Lãi vay		230.826.772.250
TỔNG MỨC ĐẦU TƯ		1.220.084.367.605

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Kết quả tổng hợp từ hồ sơ dự án năm 2024 cho thấy, tổng mức đầu tư cho Dự án Khu nhà ở Nam Long 2 Cần Thơ là 989.257.595.356 đồng (khoảng 989 tỷ đồng), chưa bao gồm lãi vay. Trong đó, chi phí xây dựng chiếm tỷ trọng áp đảo với 938.430.343.944 đồng, tương đương 94.8% tổng chi phí. Điều này là hoàn toàn phù hợp vì hoạt động xây dựng là hạt nhân chính của dự án. Các khoản chi phí quản lý dự án (1.43%) và tư vấn đầu tư (3.08%) với tổng số tiền khoảng 44,6 tỷ đồng nằm trong mức hợp lý, đảm bảo cho công tác giám sát và vận hành dự án được hiệu quả. Chi phí khác chỉ chiếm một tỷ lệ rất nhỏ

(0.62%), cho thấy khả năng dự báo chi phí ban đầu là tương đối tốt. Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là chi phí lãi vay lên tới 230.826.772.250 đồng, nâng tổng mức đầu tư sau cùng lên 1.220.084.367.605 đồng (khoảng 1.220 tỷ đồng) và chiếm 18.9% tổng số vốn này. Tỷ lệ này phản ánh mức độ phụ thuộc không nhỏ vào nguồn vốn vay, đòi hỏi dự án phải có một kế hoạch tài chính vững chắc, đặc biệt là kế hoạch trả nợ và kiểm soát dòng tiền, để đảm bảo hiệu quả tài chính lâu dài.

3.2. Cơ cấu nguồn vốn

Bảng số liệu trình bày cơ cấu nguồn vốn cho dự án, cụ thể như ở bảng 2:

Bảng 2: Cơ cấu nguồn vốn cho dự án

TT	Cơ cấu vốn	Tỷ lệ	Chi phí ĐT (đồng)
1	Vốn tự có	30,00%	296.777.278.607
2	Vốn vay của các TCTD + lãi vay	70,00%	923.307.088.999

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên số liệu từ Bảng 2, có thể nhận thấy cơ cấu nguồn vốn của dự án được phân bổ theo tỷ lệ 30% vốn tự có và 70% vốn vay từ các tổ chức tín dụng (bao gồm cả lãi vay). Cụ thể, tổng số vốn tự có là gần 297 tỷ đồng, trong khi tổng nguồn vốn vay lên tới hơn 923 tỷ đồng. Với cơ cấu huy động vốn như trên, dự án chịu mức độ phụ thuộc đáng kể vào nguồn vốn vay bên ngoài. Điều này đặt ra yêu cầu quan trọng về khả năng quản lý dòng tiền và trả nợ của chủ đầu tư. Trong dài hạn, việc duy trì tỷ lệ vốn vay cao có thể tiềm ẩn rủi ro về áp lực tài chính, đặc biệt khi lãi suất biến động

hoặc tiến độ thực hiện dự án không như kế hoạch. Để nâng cao tính an toàn và bền vững về mặt tài chính, chủ đầu tư cần xây dựng kế hoạch trả nợ chi tiết, đồng thời thường xuyên đánh giá lại cơ cấu vốn. Trong tương lai, nếu có điều kiện tăng tỷ trọng vốn chủ sở hữu, dự án sẽ giảm bớt gánh nặng lãi vay và chủ động hơn trong việc ứng phó với các biến động của thị trường.

3.3. Chi phí lãi vay (thời gian vay: 5 năm)

Bảng số liệu trình bày chi phí lãi vay cho dự án trong vòng 5 năm, với các mục chi phí như Bảng 3:

Bảng 3: Chi phí lãi vay của dự án

								Đvt: đồng
Khoản mục	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Tổng
Dư nợ đầu kỳ		461.653.544.499	461.653.544.499					
Nhu cầu vay trong kỳ	461.653.544.499	461.653.544.499						
Trả nợ trong kỳ			184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800	923.307.088.999
Dư nợ cuối kỳ	461.653.544.499	461.653.544.499	738.645.671.199	553.984.253.399	369.322.835.599	184.661.417.800		
Chi phí lãi vay		46.165.354.450	73.864.567.120	55.398.425.340	36.932.283.560	18.466.141.780	-	230.826.772.250
Tổng mức phải trả		46.165.354.450	258.525.984.920	240.059.843.140	221.593.701.360	203.127.559.580	184.661.417.800	
Tổng vốn + lãi		46.165.354.450	258.525.984.920	240.059.843.140	221.593.701.360	203.127.559.580	184.661.417.800	1.154.133.861.248

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên số liệu được tổng hợp từ hồ sơ dự án, kế hoạch trả nợ và chi phí lãi vay được thể hiện chi tiết qua các năm từ 2020 đến 2026. Tổng dư nợ vay ban đầu là 461,653 tỷ đồng, duy trì trong hai năm đầu trước khi bắt đầu kế hoạch trả nợ chính từ năm 2022. Lộ trình trả nợ được thiết kế khoa học với việc thanh toán đều đặn mỗi năm 184,661 tỷ đồng, kéo dài trong 5 năm và hoàn tất vào năm 2026. Đi kèm với lộ trình này, chi phí lãi vay thể hiện xu hướng giảm dần đáng chú ý, từ mức 73,865 tỷ đồng năm 2022 xuống chỉ còn 18,466 tỷ đồng vào

năm 2025, phản ánh việc dư nợ gốc giảm dần theo thời gian. Tổng số tiền phải trả bao gồm cả gốc và lãi đạt 1,154 nghìn tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay chiếm 230,827 tỷ đồng. Cơ cấu trả nợ này cho thấy sự phân bổ tài chính hợp lý, giúp giảm dần áp lực trả nợ theo thời gian và góp phần đảm bảo sự ổn định tài chính cho dự án trong suốt vòng đời vay vốn.

3.4. Doanh thu của dự án

Số liệu trình bày doanh thu của dự án, cụ thể như trong bảng 4.

Bảng 4: Doanh thu của dự án

					Đvt: đồng
Nguồn thu	Đvt	Số lượng	Đơn giá	Doanh thu	
Sản lượng bán + cho thuê nhà ở, dịch vụ khác	m ²	78.511	18.860.000	1.480.717.460.000	
Tổng Doanh thu				1.480.717.460.000	

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên số liệu từ Bảng 4, doanh thu dự kiến của dự án được xác định chủ yếu từ hoạt động bán và cho thuê nhà ở cùng các dịch vụ kèm theo, với tổng mức doanh thu ước đạt khoảng 1.481 tỷ đồng. Con số này được tính toán dựa trên sản lượng khai thác là 78.511 m²/năm và đơn giá bình quân 18,86 triệu đồng/m². Với kết quả dự báo này, có thể thấy dự án sở hữu tiềm năng doanh thu đáng kể, phản ánh quy mô và khả năng khai thác thị trường bất động sản tại khu vực. Tuy nhiên, để hiện thực hóa các chỉ tiêu tài chính, dự án cần đảm bảo các yếu tố then chốt như: khả năng tiêu thụ đúng tiến độ, ổn định giá bán theo kế

hoạch, và sự phù hợp của sản phẩm với nhu cầu thực tế của thị trường. Bên cạnh đó, việc duy trì tính cạnh tranh và khả năng thích ứng với các biến động của thị trường bất động sản là rất quan trọng. Nhà đầu tư cần xây dựng kế hoạch kinh doanh linh hoạt, sẵn sàng điều chỉnh chiến lược giá và phương án khai thác khi cần thiết, nhằm tối ưu hóa doanh thu và bảo đảm hiệu quả đầu tư trong dài hạn.

3.5. Phân bổ doanh thu dự kiến qua các năm

Số liệu trình bày phân bổ doanh thu dự kiến qua các năm, cụ thể như bảng 5:

Bảng 5: Phân bổ doanh thu của dự án

Đvt: đồng

TT	Diễn giải	Tổng cộng	2021	2022	2023			
1	Doanh thu trong 9 năm	1.480.717.460.000	318.354.253.900	148.071.746.000	148.071.746.000			
2	Tổng sản lượng tạo ra	78.511	16.880	7.851	7.851			
3	Tỷ lệ (sản xuất)	100%	21,5%	10%	10%			
4	Giá bán cố định trong 9 năm	18.860.000	18.860.000	18.860.000	18.860.000			
Tổng cộng		1.480.717.460.000	318.354.253.900	148.071.746.000	148.071.746.000			
			2024	2025	2026	2027	2028	2029
			148.071.746.000	148.071.746.000	148.071.746.000	140.668.158.700	140.668.158.700	140.668.158.700
			7.851	7.851	7.851	7.459	7.459	7.459
			10%	10%	10%	9,5%	9,5%	9,5%
			18.860.000	18.860.000	18.860.000	18.860.000	18.860.000	18.860.000
			148.071.746.000	148.071.746.000	148.071.746.000	140.668.158.700	140.668.158.700	140.668.158.700

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên kế hoạch phân bổ doanh thu được trình bày trong Bảng 5, dự án dự kiến tạo ra tổng doanh thu 1.480,7 tỷ đồng từ việc bán và cho thuê với sản lượng 78.511m² trong vòng 9 năm. Lộ trình doanh thu được phân bổ theo từng giai đoạn cụ thể: năm 2021 đạt mức cao nhất với 318,4 tỷ đồng (chiếm 21,5% tổng doanh thu), các năm 2022-2026 duy trì ổn định ở mức 148,1 tỷ đồng/năm (10%/năm), và giai đoạn 2027-2029 giảm nhẹ xuống 140,7 tỷ đồng/năm (9,5%/năm). Điểm đáng chú ý là dự án áp dụng mức giá bán cố định 18,86

triệu đồng/m² trong suốt thời gian thực hiện. Chiến lược này phản ánh sự ổn định về mặt giá cả, tạo điều kiện thuận lợi cho công tác dự báo dòng tiền và đánh giá hiệu quả đầu tư. Thế nhưng, việc duy trì mức giá cố định trong dài hạn đòi hỏi dự án phải có sự tính toán kỹ lưỡng về khả năng cạnh tranh và biến động của thị trường bất động sản. Kế hoạch phân phối doanh thu theo từng giai đoạn cho thấy tính khả thi trong việc triển khai dự án, đồng thời tạo điều kiện thuận lợi cho việc quản lý dòng tiền và đáp ứng nghĩa vụ tài chính theo

đúng lộ trình. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng kết quả dự báo doanh thu trong Bảng 5 được xây dựng dựa trên các giả định cố định về giá bán và tỷ lệ tiêu thụ. Đây là điều kiện cần thiết cho mô hình tính toán ban đầu, nhưng trong thực tế, các chỉ số này có thể biến động do tác động của thị trường vĩ mô (lạm phát, chính sách), cạnh tranh và nhu cầu thực tế. Do đó, độ tin

cậy của dự báo cần được đánh giá thông qua phân tích độ nhạy đối với các yếu tố then chốt này (xem Mục 3.8).

3.6. Phân bổ chi phí phát sinh hàng năm

Số liệu trình bày phân bổ chi phí phát sinh hàng năm cho dự án, gồm các khoản chi phí chính sau được trình bày trong bảng 6:

Bảng 6: Phân bổ chi phí phát sinh hàng năm

Diễn giải		Tổng	Đvt: đồng			
			2021	2022	2023	2029
Chi phí bán hàng (Chi phí bán hàng chiếm 5% Doanh thu)	0,005	7.403.587.300	1.591.771.270	740.358.730	740.358.730	
Chi phí khác (chi phí vận hành, bảo trì, bảo dưỡng)	0,15	222.107.619.000	47.753.138.085	22.210.761.900	22.210.761.900	
Tổng chi phí		229.511.206.300	49.344.909.355	22.951.120.630	22.951.120.630	
2024	2025	2026	2027	2028	2029	
740.358.730	740.358.730	740.358.730	703.340.794	703.340.794	703.340.794	
22.210.761.900	22.210.761.900	22.210.761.900	21.100.223.805	21.100.223.805	21.100.223.805	
22.951.120.630	22.951.120.630	22.951.120.630	21.803.564.599	21.803.564.599	21.803.564.599	

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên số liệu từ Bảng 6, kế hoạch phân bổ chi phí phát sinh hàng năm của dự án được xác định dựa trên tỷ lệ phần trăm của doanh thu. Cụ thể, chi phí bán hàng được ấn định ở mức 0.5% doanh thu, tương đương 7.4 tỷ đồng, trong khi chi phí vận hành, bảo trì và bảo dưỡng chiếm tỷ lệ 15% doanh thu, tương đương 222.1 tỷ đồng. Tổng chi phí phát sinh ước tính cho toàn bộ vòng đời dự án là 229.5 tỷ đồng. Về diễn biến chi phí qua các năm, năm 2021 ghi nhận mức chi phí cao nhất với 49.3 tỷ đồng, phù hợp với giai đoạn khởi động và mức doanh thu kỳ vọng cao nhất. Giai đoạn 2022-2026, chi phí duy trì ổn định ở mức 23 tỷ đồng mỗi năm, và từ năm 2027-2029, chi phí giảm nhẹ xuống còn 21.8 tỷ đồng/năm, tương ứng với sự sụt giảm trong kế hoạch doanh thu. Cơ cấu chi phí này cho thấy một kế hoạch tài chính có tính hệ thống và dựa trên cơ sở khoa học. Tuy nhiên, việc duy trì hiệu quả tài chính lâu dài đòi hỏi phải có sự giám sát chặt chẽ,

đặc biệt là với các chi phí vận hành, nhằm đảm bảo chúng không vượt quá ngưỡng cho phép. Đồng thời, việc tối ưu hóa chi phí bán hàng thông qua các giải pháp tiếp thị hiệu quả có thể góp phần trực tiếp vào việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận của dự án. Một điểm cần lưu ý là việc ước tính chi phí trong Bảng 6 dựa trên tỷ lệ phần trăm cố định của doanh thu. Mặc dù đây là phương pháp phổ biến trong giai đoạn lập dự án, trên thực tế, quan hệ giữa chi phí và doanh thu có thể không tuyến tính, và chi phí có thể chịu ảnh hưởng độc lập từ biến động giá nguyên vật liệu, nhân công và hiệu suất quản lý. Những rủi ro này làm tăng tính bất định của dự báo chi phí.

3.7. Phân tích hiệu quả tài chính của dự án (Lãi suất chiết khấu WACC = 10%)

Số liệu phân tích hiệu quả tài chính của dự án, bao gồm các thông tin sau được thể hiện trong bảng 7:

Bảng 7: Phân tích hiệu quả tài chính của dự án

Đvt: đồng

TT	Nội dung	Tổng số	Năm đầu tư								
			2020								
			0								
1	Vốn đầu tư	461.653.544.499	461.653.544.499								
	Chi phí	461.653.544.499	461.653.544.499								
2	Doanh thu	1.199.381.142.600	-								
	Thu gốc	923.307.088.999	-								
	Thu lãi	230.826.772.250	46.165.354.450								
3	Thuế TNDN (20%)	239.876.228.520	-								
4	Thu nhập sau thuế	959.504.914.080	-								
5	Dòng tiền thu nhập sau thuế	497.851.369.581	(461.653.544.499)								
	Cộng dồn dòng tiền sau thuế		(461.653.544.499)								
6	Tỷ lệ chiết khấu (10%)		0,10								
	HSCK		1								
7	Hiện tại hóa dòng thu nhập sau thuế	497.851.369.580,73	-461.653.544.499,27								
	Cộng dồn PVCFi		-461.653.544.499,27								
10	Giá trị hiện tại ròng (NPV)		336.072.942.586,08								
11	Tỷ lệ hoàn vốn nội bộ (IRR)		27,10%								
			Năm đầu tư								
			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
			1	2	3	4	5	6	7	8	9
			-	-	-	-	-	-	-	-	-
			-	-	-	-	-	-	-	-	-
			318.354.253.900	148.071.746.000	148.071.746.000	148.071.746.000	148.071.746.000	148.071.746.000	140.668.158.700	140.668.158.700	140.668.158.700
			184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800	184.661.417.800		-	-	
			73.864.567.120	55.398.425.340	36.932.283.560	18.466.141.780	-		-	-	
			63.670.850.780	29.614.349.200	29.614.349.200	29.614.349.200	29.614.349.200	29.614.349.200	28.133.631.740	28.133.631.740	28.133.631.740
			254.683.403.120	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	112.534.526.960	112.534.526.960	112.534.526.960
			254.683.403.120	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	118.457.396.800	112.534.526.960	112.534.526.960	112.534.526.960
			(206.970.141.379)	(88.512.744.579)	29.944.652.221	148.402.049.021	266.859.445.821	385.316.842.621	497.851.369.581	610.385.896.541	722.920.423.501
			1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
			254.683.403.120,00	118.457.396.800,00	118.457.396.800,00	118.457.396.800,00	118.457.396.800,00	118.457.396.800,00	112.534.526.960,00	112.534.526.960,00	112.534.526.960,00
			-206.970.141.379,27	-88.512.744.579,27	29.944.652.220,73	148.402.049.020,73	266.859.445.820,73	385.316.842.620,73	497.851.369.580,73	610.385.896.540,73	722.920.423.500,73

Nguồn: Tác giả tổng hợp và phân tích từ hồ sơ dự án, năm 2024

Dựa trên kết quả phân tích tài chính được trình bày trong Bảng 7, dự án thể hiện tính khả thi cao thông qua các chỉ số quan trọng. Về hiệu quả đầu tư, dự án đạt Giá trị hiện tại ròng (NPV) là 336,07 tỷ đồng với mức lãi suất chiết khấu 10%. Giá trị NPV dương khẳng định dự án có khả năng tạo ra giá trị gia tăng và mang lại lợi nhuận vượt mức chi phí vốn. Đặc biệt, Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) đạt 27,10% - cao hơn đáng kể so với tỷ lệ chiết

khấu, chứng tỏ dự án có mức sinh lời hấp dẫn. Xét về dòng tiền, mặc dù năm đầu tiên (2020) ghi nhận dòng tiền âm do vốn đầu tư ban đầu, nhưng từ năm 2023, dòng tiền đã chuyển sang dương và duy trì ổn định. Tổng thu nhập sau thuế đạt 959,5 tỷ đồng, trong đó dòng tiền thuần sau thuế là 497,85 tỷ đồng. Mặc dù có mức sinh lời cao, dự án cần quản lý chặt chẽ dòng tiền trong giai đoạn đầu để đảm bảo khả năng thanh khoản. Sự tăng trưởng vượt trội của dòng tiền từ năm 2022 cho thấy khả năng phục hồi nhanh và tiềm năng phát triển bền vững của dự án trong dài hạn. Các kết quả này củng cố tính khả thi về mặt tài chính và triển vọng sinh lời của dự án.

3.8. Phân tích Rủi ro và Độ nhạy

Để kiểm chứng độ bền vững của kết luận về tính khả thi tài chính và cung cấp góc nhìn thực tiễn cho nhà quản lý, nghiên cứu tiến hành phân tích rủi ro thông qua phân tích độ nhạy và kịch bản. Kết quả phân tích độ nhạy cho thấy, chỉ số NPV của dự án nhạy cảm nhất với sự biến động của giá bán và chi phí vốn (WACC). Cụ thể, nếu giá bán giảm hoặc lãi suất thị trường tăng kéo theo WACC tăng, giá trị NPV sẽ sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên, điều đáng chú ý là ngay cả trong các kịch bản biến động bất lợi (ví dụ: giá giảm 15%, chi phí đầu tư tăng 15%), NPV của dự án vẫn duy trì ở mức dương, phản ánh một biên độ an toàn (margin of safety) đáng kể và khẳng định lại tính khả thi vững chắc. Trên cơ sở đó, nghiên cứu xây dựng ba kịch bản tổng hợp: Cơ sở, Thận trọng (kết hợp nhiều yếu tố bất lợi) và Lạc quan (kết hợp nhiều yếu tố thuận lợi). Phân tích cho thấy phạm vi biến động của NPV là khá rộng, minh chứng cho mức độ bất định mà dự án có thể đối mặt, đồng thời cung cấp cơ sở để nhà quản lý lập kế hoạch tài chính dự phòng và xây dựng các phương án ứng phó linh hoạt.

4. THẢO LUẬN VÀ HƯỚNG PHÁT TRIỂN

Nghiên cứu đã cung cấp một đánh giá tài chính chi tiết cho dự án Nam Long 2, khẳng định tính khả thi dựa trên các chỉ số NPV và IRR vượt trội. Kết quả phân tích độ nhạy (Mục 3.8) càng củng cố kết luận này, cho thấy

dự án vẫn bền vững trong nhiều kịch bản bất lợi. Tuy nhiên, để chuyển từ đánh giá “khả thi” sang đánh giá “tối ưu và bền vững toàn diện”, cần thảo luận thêm các khía cạnh mở rộng. Thứ nhất, các yếu tố phi tài chính như tác động xã hội (ổn định cộng đồng, tạo việc làm), môi trường (tiêu thụ tài nguyên, phát thải) và sự phù hợp với quy hoạch dài hạn tuy khó lượng hóa thành dòng tiền, nhưng lại là nhân tố then chốt quyết định sự chấp nhận của cộng đồng và cơ quan quản lý, từ đó ảnh hưởng gián tiếp đến tiến độ và danh tiếng của dự án. Thứ hai, nghiên cứu này có những hạn chế tự thân về phương pháp do đặc tính là một case study. Việc dựa trên một tập dữ liệu duy nhất khiến các công cụ thống kê mạnh như hồi quy đa biến trở nên bất khả thi để tìm ra các nhân tố ảnh hưởng phổ quát. Hơn nữa, mô hình DCF tĩnh chưa định giá được giá trị của tính linh hoạt trong quản lý - hay “quyền chọn thực” (real options) - chẳng hạn như khả năng trì hoãn, điều chỉnh quy mô hay thay đổi thiết kế khi thị trường biến động. Để vượt qua những hạn chế này và nâng tầm đóng góp học thuật, các nghiên cứu tiếp theo được đề xuất theo ba hướng chính: (1) Thực hiện nghiên cứu so sánh định lượng với dữ liệu từ nhiều dự án, cho phép áp dụng mô hình hồi quy để xác định các yếu tố tác động hệ thống đến hiệu quả tài chính của dự án nhà ở; (2) Ứng dụng lý thuyết quyền chọn thực để định giá các chiến lược quản trị linh hoạt, biến sự bất định của thị trường thành các cơ hội có thể định lượng; và (3) Phát triển một khung đánh giá tích hợp (multi-criteria decision analysis) kết hợp giữa phân tích tài chính, đánh giá tác động xã hội-môi trường và phân tích rủi ro, nhằm cung cấp một công cụ ra quyết định toàn diện cho các nhà hoạch định chính sách và đầu tư.

5. KẾT LUẬN

Dự án Khu nhà ở Nam Long 2 Cần Thơ không chỉ mang ý nghĩa kinh tế mà còn có giá trị xã hội sâu sắc khi trực tiếp giải quyết nhu cầu nhà ở thiết yếu, đồng thời góp phần thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng và tạo việc làm tại địa phương. Kết quả phân tích tài chính cho thấy dự án hoàn toàn khả thi với chỉ số IRR 27,1% vượt ngưỡng chiết khấu 10% và

giá trị NPV đạt 336 tỷ đồng, khẳng định khả năng sinh lời và an toàn đầu tư. Mặc dù giai đoạn triển khai ban đầu có thể gặp một số thách thức, nhưng dự báo đến năm 2025 dự án sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh với doanh thu và lợi nhuận ổn định.

Để phát huy tối đa hiệu quả, ba nhóm giải pháp trọng tâm được đề xuất: Thứ nhất, cần đảm bảo tính đồng bộ giữa quy hoạch chi tiết dự án với hệ thống hạ tầng kỹ thuật và giao thông hiện hữu, tránh tình trạng phát triển rời

rac. Thứ hai, áp dụng mô hình thiết kế thông minh và bền vững, đồng thời tối ưu hóa quy trình phê duyệt để rút ngắn thời gian triển khai. Thứ ba, xây dựng kế hoạch tài chính chi tiết với việc kiểm soát chặt chẽ định mức đầu tư cho từng hạng mục, ưu tiên các công trình có khả năng tạo dòng tiền sớm và tránh đầu tư dàn trải. Các giải pháp này sẽ góp phần nâng cao hiệu quả tổng thể và đảm bảo thành công bền vững cho dự án.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] UBND TP. Cần Thơ (2021). *Quyết định số 60/QĐ-UBND về việc phê duyệt điều chỉnh Chương trình phát triển nhà ở thành phố Cần Thơ đến năm 2025 và định hướng đến năm 2030*.
- [2] UBND TP. Cần Thơ (2020). *Quyết định số 1237/QĐ-UBND về việc phê duyệt đồ án Quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/5000 quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050*.
- [3] UBND TP. Cần Thơ (2019). *Quyết định số 2249/QĐ-UBND về việc phê duyệt Đồ án Quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 Khu dân cư Nam Long 2 thuộc Khu đô thị mới Nam Cần Thơ, phường Hưng Thạnh, quận Cái Răng, thành phố Cần Thơ*.
- [4] Quốc hội nước CHXHCN Việt Nam, Luật Xây dựng số 50/2014/QH13, 2014.
- [5] Nguyễn Văn Chơn (2021). *Kinh tế đầu tư xây dựng*. Hà Nội, Việt Nam: NXB Xây dựng.
- [6] S. Ross, R. Westerfield, and B. Jordan (2016). *Fundamentals of Corporate Finance*, 11th ed. New York, NY, USA: McGraw-Hill Education.
- [7] J. D. Fisher and R.S. Martin (2007). *Income Property Appraisal*, 3rd ed. Chicago, IL, USA: Dearborn Real Estate Education.
- [8] T. Copeland và J.F. Weston (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*, 4th ed. Reading, MA, USA: Addison-Wesley.
- [9] Chính phủ nước CHXHCN Việt Nam (2021). *Nghị định số 15/2021/NĐ-CP quy định chi tiết về quản lý dự án đầu tư xây dựng*.
- [10] Đinh Thế Hiền (2015). *Lập - thẩm định hiệu quả tài chính dự án đầu tư*. TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam: Viện nghiên cứu tin học và kinh tế ứng dụng.
- [11] Nguyễn Tấn Bình (2008). *Phân tích hoạt động doanh nghiệp*. NXB Thống kê, Hà Nội.
- [12] Nguyễn Xuân Thủy (2009). *Quản trị dự án đầu tư*. NXB Thống kê, Hà Nội.
- [13] Bùi Ngọc Toàn (2006). *Lập và thẩm định dự án xây dựng*. NXB Giao thông Vận tải, Hà Nội.
- [14] Đặng Minh Trang (2002). *Tính toán dự án đầu tư*. NXB Thống kê, Hà Nội.
- [15] Vũ Công Tuấn (2002). *Phân tích kinh tế dự*