

7

sai lầm hay gặp khi lập FS dự án bất động sản

Những lỗi nhỏ trong bảng tính khiến
nhu cầu vốn, lãi vay, thuế và IRR lệch xa
thực tế — và cách tránh.

VÌ SAO LỖI NHỎ THÀNH SAI LỆCH LỚN

FS là một chuỗi. Sai một mắt xích, cả chuỗi lệch.

Một mô hình FS dự án bất động sản không phải tập hợp các bảng rời rạc. Giá bán quyết định doanh thu, tiến độ thu tiền quyết định dòng tiền, dòng tiền quyết định nhu cầu vốn – và từ đó là lãi vay, thuế, IRR.



Vì vậy, một giả định sai ở đầu chuỗi không chỉ làm sai một con số – nó lan qua mọi bảng phía sau. Điều nguy hiểm là bảng tính vẫn “chạy”, vẫn ra IRR đẹp, nên lỗi rất khó phát hiện bằng mắt.

CÁCH DÙNG EBOOK NÀY

Mỗi sai lầm gồm: **vì sao xảy ra**, **ảnh hưởng đến kết quả**, và **cách kiểm tra**. Các ví dụ số chỉ để minh họa cơ chế – hãy thay bằng dữ liệu thật của dự án bạn.

7 sai lầm

01 Dòng doanh thu và chi phí không khớp nhau
Nhu cầu vốn bị tính sai ngay từ gốc

02 Giá bán và tiến độ thu tiền không sát thị trường
VAT, tìm tường – thông thủy, tiến độ thu theo luật

03 Lệch giữa giá chuyển nhượng và giá trị sổ sách
Phần chênh lệch không được trừ khi tính thuế TNDN

04 Phân bổ rủi tiền không đủ 100%
Dòng tiền và P&L không còn khớp nhau

05 Cân đối vốn máy móc theo tỷ lệ 30:70
Có giai đoạn bắt buộc dùng 100% vốn chủ

06 Quên đưa thuế VAT vào bảng tính
Thiếu vốn chủ ở giai đoạn đầu dự án

07 Nhầm lẫn giữa tiền thu, doanh thu và giá vốn
Ghi nhận sai thời điểm, thuế TNDN sai theo

SAI LẦM 01

Dòng doanh thu và chi phí không khớp nhau

Nhu cầu vốn của dự án chính là **điểm âm sâu nhất của dòng tiền lũy kế**. Nếu thời điểm thu và chi bị đặt lệch nhau, điểm âm này sai – và mọi tính toán vay, lãi, vốn chủ phía sau đều sai theo.

Lỗi thường gặp

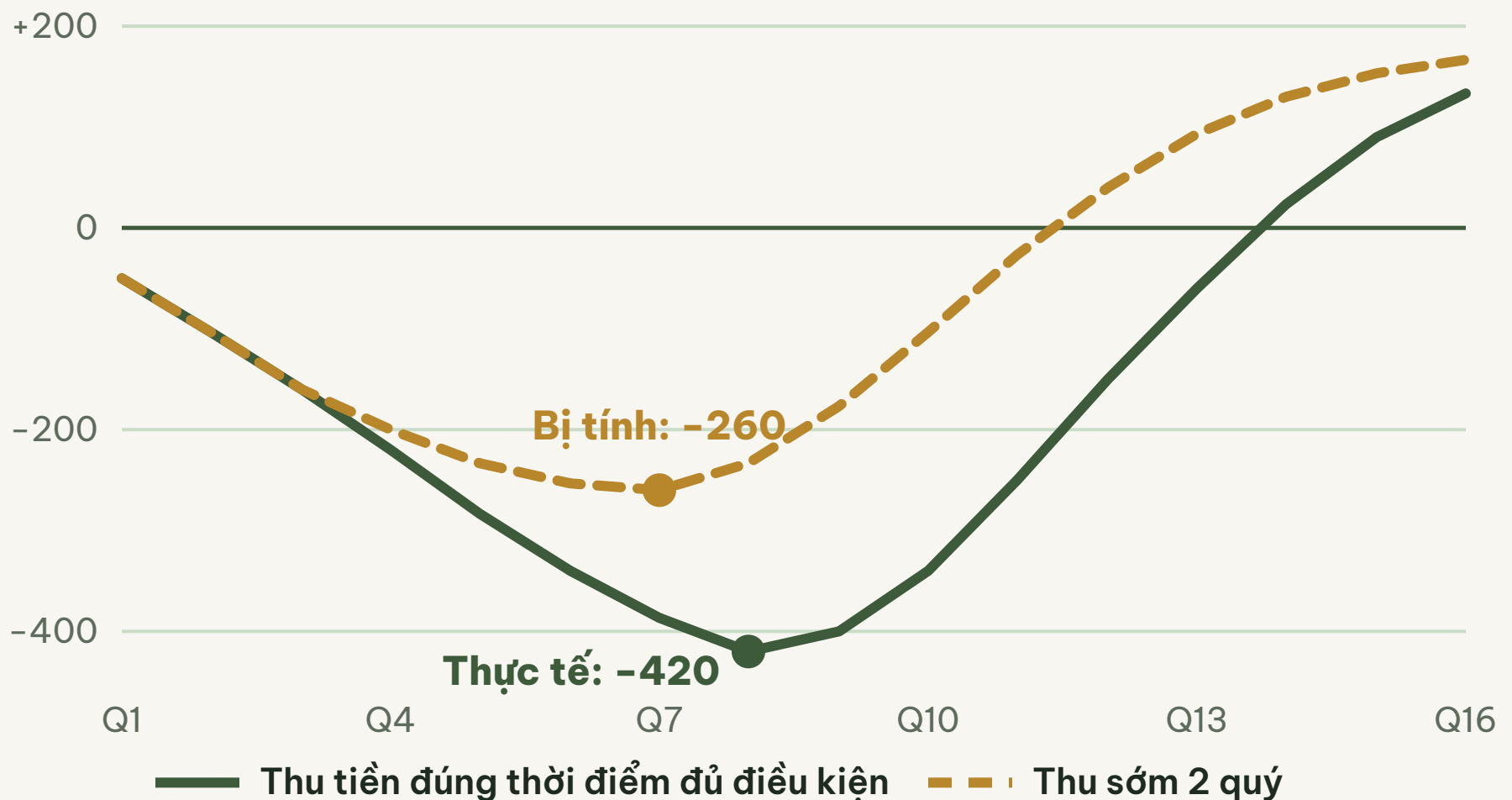
- Cho thu tiền bán hàng **trước khi dự án đủ điều kiện** mở bán / ký hợp đồng.
- Rải chi phí xây dựng chậm hơn tiến độ thực, trong khi tiền thu khách hàng lại gắn với tiến độ xây dựng đó.
- Dòng thu và dòng chi dùng hai mốc thời gian độc lập, không cùng liên kết về một **timeline gốc**.

NGUYÊN TẮC

Pháp lý → khởi công → mở bán → thu tiền → xây dựng → bàn giao phải là **một chuỗi liên kết**. Đổi một mốc, các dòng phía sau phải tự dịch chuyển theo.

Thu sớm 2 quý – nhu cầu vốn “biến mất” gần 40%

Dòng tiền ròng lũy kế của cùng một dự án, chỉ khác thời điểm bắt đầu thu tiền khách hàng (minh họa, tỷ đồng):



HỆ QUẢ

Bảng tính báo cần 260 tỷ, thực tế cần 420 tỷ. Hạn mức vay thiếu, lãi vay bị đánh giá thấp, IRR bị thổi phồng.

CÁCH KIỂM TRA

Tìm quý âm sâu nhất của dòng tiền lũy kế. Tiền thu đầu tiên có nằm **sau** mốc đủ điều kiện bán hàng không?

SAI LẦM 02

Giá bán và tiến độ thu tiền không sát thị trường

Giá bán là một trong những biến có ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận. Chỉ cần lệch vài phần trăm, lợi nhuận và IRR có thể thay đổi hàng chục phần trăm. Vì vậy giá bán phải được **khảo sát kỹ và bóc tách cẩn thận**.

Khi khảo sát giá, luôn hỏi 5 câu

- 1 Đã gồm VAT chưa?** Giá chào bán trên thị trường thường là giá đã có VAT.
- 2 Đã gồm kinh phí bảo trì 2% chưa?** Khoản này thu hộ, không phải doanh thu của chủ đầu tư.
- 3 Tính trên diện tích nào?** Tim tường hay thông thủy – hai con số có thể chênh nhau đáng kể.
- 4 Đã trừ chiết khấu, hỗ trợ lãi suất, quà tặng chưa?** Giá niêm yết khác giá thực thu.
- 5 So sánh có tương đồng không?** Vị trí, pháp lý, thời điểm, tiến độ thanh toán, bàn giao thô hay hoàn thiện.

Từ giá chào bán về giá đưa vào mô hình

Ví dụ minh họa · căn hộ chào bán 50 triệu/m² thông thủy, đã gồm VAT 10% và kinh phí bảo trì 2%; giả định diện tích thông thủy $\approx 92\%$ tim tường; giản lược phần giá đất được trừ khi tính VAT.

Bước bóc tách	Triệu đồng/m ²
Giá chào bán (thông thủy, gồm VAT & bảo trì)	50,00
Bỏ VAT 10% và bảo trì 2% ($\div 1,12$)	44,64
Quy về diện tích tim tường ($\times 0,92$)	41,07

NẾU NHẬP NHẦM 50 TR/M² $\times$ DIỆN TÍCH TIM TƯỜNG

Doanh thu bị thổi phồng $\approx 21,7\%$. Với 10.000 m² sàn bán, đó là khoảng **89 tỷ đồng** doanh thu không có thật.

Tiến độ thu tiền phải theo luật và theo thị trường

Với nhà ở hình thành trong tương lai, Luật Kinh doanh BĐS 2023 giới hạn: **đặt cọc $\leq 5\%$** giá bán; **lần đầu $\leq 30\%$** (gồm cọc); **trước bàn giao $\leq 70\%$** ($\leq 50\%$ nếu bên bán là DN có vốn đầu tư nước ngoài); **chưa cấp sổ $\leq 95\%$** .

Giả định thu nhanh, tỷ lệ hấp thụ cao hơn thị trường sẽ làm **nhu cầu vốn và lãi vay thấp giả**, IRR cao giả.

SAI LẦM 03

Lệch giữa giá chuyển nhượng và giá trị sổ sách

Khi nhận dự án bằng cách **mua vốn của doanh nghiệp dự án**, giá trả cho cổ đông cũ thường cao hơn giá trị đất trên sổ.

Tới lúc bán hàng, thuế TNDN tính theo **chi phí trên sổ**, phần trả thêm không được trừ nên phát sinh thêm thuế.

CÁCH XỬ LÝ TRONG MÔ HÌNH

Trong mô hình nên tách hai dòng: **giá chuyển nhượng** dùng cho dòng tiền và IRR của nhà đầu tư, **giá trị sổ sách** dùng cho P&L và thuế. Cấu trúc cụ thể nên có tư vấn thuế xác nhận.

SAI LẦM 04

Rủi tiền không đủ 100%

Mỗi khoản chi được rải theo tỷ lệ phần trăm qua các kỳ. Tổng tỷ lệ không đúng **100%** thì một phần tiền biến mất khỏi dòng tiền trong khi P&L vẫn ghi nhận đủ, hai bảng không còn khớp nhau.

Nguyên nhân thường là làm tròn, gõ tay, hoặc tiến độ rải **vượt ra ngoài timeline** nên phần cuối bị cắt.

CÁCH KIỂM TRA

Thêm một dòng kiểm tra, khác 0 thì báo lỗi là xong.

SAI LẦM 05

Cân đối vốn máy móc theo tỷ lệ 30:70

Tỷ lệ 30% vốn chủ, 70% vay không áp được cho mọi dự án. Khả năng vay tùy vào **cách nhận chuyển nhượng**: mua cổ phần thường khó thu xếp vốn vay, đất nông nghiệp cũng khó vay tới mức đó. Giai đoạn đất và pháp lý có khi phải dùng toàn vốn chủ.



Cơ cấu vốn nên xét theo **nhu cầu của từng giai đoạn**, còn khoản vay tính theo **phần thiếu hụt từng kỳ** sau khi đã dùng tiền khách hàng.

SAI LẦM 06

Quên đưa VAT vào bảng tính

06

VAT gần như không ảnh hưởng lợi nhuận nhưng tác động mạnh tới **dòng tiền**. VAT đầu vào phải trả cho nhà thầu ngay từ đầu, còn VAT đầu ra chỉ có khi thu tiền khách hàng.

BỎ QUÊN VAT THÌ SAO?

Bỏ quên VAT là mô hình thiếu một khoản chi đúng vào giai đoạn đỉnh vốn, vốn chủ bị tính thiếu và hạn mức vay không đủ.

Nên tách **tiền thu có VAT** cho dòng tiền và **doanh thu chưa VAT** cho P&L.

SAI LẦM 07

Nhầm tiền thu với doanh thu, dòng chi với giá vốn

Với nhà hình thành trong tương lai, tiền thu của khách là **khoản người mua trả trước**, chưa phải doanh thu. Doanh thu chỉ ghi nhận khi bàn giao, giá vốn đi theo phần đã bàn giao.

Dòng tiền

Tiền thu của khách, tiền chi trong kỳ

P&L

Doanh thu khi bàn giao, giá vốn theo phần đã bàn giao

Ghi doanh thu ngay lúc thu tiền thì lợi nhuận và thuế bị đẩy sớm. Lấy dòng chi trong kỳ làm giá vốn thì lãi lỗ dao động vô lý.

TRƯỚC KHI GỬI FS CHO SẾP HOẶC HỘI ĐỒNG ĐẦU TƯ

Checklist 10 điểm

- ☐ Thu tiền bắt đầu **sau** mốc dự án đủ điều kiện bán hàng.
- ☐ Dòng thu, dòng chi cùng liên kết về một timeline gốc.
- ☐ Giá bán đã quy về **chưa VAT, chưa bảo trì, đã trừ chiết khấu, đúng loại diện tích** và cùng một lịch thanh toán.
- ☐ Tiến độ thu tuân thủ giới hạn 5% / 30% / 70% / 95%.
- ☐ Tách giá chuyển nhượng và giá trị sổ sách khi tính thuế TNDN.
- ☐ Mọi profile rải tiền tổng bằng 100% và nằm trong timeline.
- ☐ Vốn vay tính theo nhu cầu thiếu hụt; cơ cấu vốn phù hợp với hình thức nhận chuyển nhượng.
- ☐ VAT đầu vào, đầu ra, khấu trừ và nộp được mô hình hóa theo kỳ.
- ☐ Doanh thu ghi nhận khi bàn giao; giá vốn đi kèm doanh thu.
- ☐ Tiền cuối kỳ không âm; P&L – dòng tiền – nợ vay khớp nhau.

Đọc thêm

Commercial Real Estate Analysis and Investments – Geltner, Miller, Clayton & Eichholtz

Professional Real Estate Development: The ULI Guide to the Business – Peiser & Hamilton

Real Estate Finance and Investments – Brueggeman & Fisher

Real Estate Finance and Investments: Risks and Opportunities – Peter Linneman

Principles of Project Finance – E. R. Yescombe

Financial Modelling Code – ICAEW · *The FAST Standard* – FAST Standard Organisation

VAS 14 / IFRS 15 – Ghi nhận doanh thu

Luật Kinh doanh bất động sản số 29/2023/QH15

Luật Thuế GTGT số 48/2024/QH15 và văn bản hướng dẫn

Luật Thuế TNDN, Luật Quản lý thuế và văn bản hướng dẫn hiện hành

Nội dung mang tính chia sẻ kiến thức, không thay thế tư vấn pháp lý hoặc thuế cho từng dự án. Quy định có thể thay đổi – hãy kiểm tra văn bản hiện hành trước khi áp dụng.

Trước khi gửi FS, hãy chắc model của bạn đúng vững.

*Một model tốt không chỉ chạy đúng,
mà còn phải giải thích được vì sao đúng.*

The FS Lab chia sẻ kiến thức thực chiến về
phân tích tài chính dự án bất động sản,
model review và tư duy đầu tư.

Cảm ơn bạn đã đọc.

Theo dõi The FS Lab để xem thêm ebook và checklist hữu ích.

THE FS LAB