

BÁO CÁO CẬP NHẬT
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN
DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ



Tháng 11.2017

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
THÔNG TIN NIÊM YẾT

Tên Công ty	Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí
Ngành nghề	Công nghiệp-Dầu khí
Sàn giao dịch	HNX
Mã chứng khoán	PVS
Vốn điều lệ	4.467 tỷ đồng
Vốn hóa: 30/11/2017	8.146 tỷ đồng
Giá cổ phiếu: 30/11/2017	18.200 đồng

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN)	51.38%
Cổ đông nước ngoài	17.03%
Cổ đông khác	31.59%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	23.357	18.682	10.873
Lợi nhuận gộp	2.175	783	788
EBITDA	1.933	2.183	1.479
Lợi nhuận ròng	1.494	910	714
EPS (đ)	2.915	2.122	1.459
Cổ tức bằng tiền/cổ phiếu	1.200	1.000	Na

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp PE	22.050 đồng/cổ phần
Phương pháp PB	22.000 đồng/cổ phần
Phương pháp FCFE	26.000 đồng/cổ phần

Tổng Công ty Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PTSC) là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam chuyên cung cấp các dịch vụ kỹ thuật liên quan đến thăm dò và khai thác dầu khí. Trong những năm qua PTSC đã chú trọng đầu tư nâng cao năng lực cung cấp các dịch vụ kỹ thuật dầu khí như dịch vụ tàu kỹ thuật, thiết kế chế tạo giàn khoan, giàn khai thác, cung cấp các dịch vụ khảo sát địa chấn, dịch vụ căn cứ cảng, dịch vụ FSO/FPSO, tham gia vào các dự án xây lắp mới của ngành Dầu khí với vai trò tổng thầu. Vị thế và uy tín của PTSC ngày càng được nâng cao đáp ứng yêu cầu khắt khe của các nhà đầu tư dầu khí trong nước và quốc tế. Dù gặp nhiều khó khăn trong hơn 2 năm qua do tình hình giá dầu giảm sâu, chúng tôi đang thấy những chuyển biến lạc quan hơn trong hoạt động sản xuất kinh doanh trong 9 tháng đầu năm 2017 khi giá dầu hồi phục và ổn định trong biên độ 55-60 USD/thùng. Và với kết quả đạt được trong 9 tháng qua, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu PVS cho trung và dài hạn.

THÔNG TIN CẬP NHẬT
1. Tình hình hoạt động

Trong 9 tháng đầu năm 2017, Tổng công ty đã tiếp tục duy trì và thực hiện tốt các hợp đồng cung ứng tàu chuyên dụng, dịch vụ căn cứ cảng, dịch vụ cung ứng và quản lý kho nổi FSO/FPSO, dịch vụ cơ khí dầu khí, dịch vụ vận chuyển, lắp đặt, vận hành và bảo dưỡng công trình dầu khí, dịch vụ khảo sát địa chấn, địa chất công trình và khảo sát sửa chữa công trình ngầm... cho các công ty và nhà thầu dầu khí. Nhìn chung khối lượng công việc tiếp tục sụt giảm, mặc dù vậy nỗ lực tìm kiếm mở rộng thêm khách hàng gia tăng khối lượng công việc, hạn chế sụt giảm sâu.

Đối với FPSO Lam Sơn, sau khi dừng hợp đồng, Tổng công ty đang tích cực giải quyết những vấn đề về tài chính để sớm thu hồi khoản tiền bồi thường hợp đồng, làm việc với chủ nợ tài trợ vốn cũng như ký kết hợp đồng với chủ mới dự án Lam Sơn.

Trong tháng 10, Công ty TNHH Cơ khí hàng hải-PTSC M&C cũng đã khởi công dự án chế tạo và lắp đặt giàn để cho dự án Cá Rồng Đỏ. Trong khi đó, các dự án khác vẫn tiếp tục bám sát chặt chẽ tiến độ các chủ đầu tư để ký kết hợp đồng triển khai thực hiện.

2. Kết quả kinh doanh quý III và 9 tháng đầu năm 2017

Doanh thu hợp nhất quý III đạt 3.126 tỷ đồng, bằng 71.5% so với quý II và bằng 65.5% so với quý III năm 2016. Đến hết 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu hợp nhất đạt 10.873 tỷ đồng, bằng 78% cùng kỳ năm 2016 và hoàn thành 84% kế hoạch cả năm.

Đối với từng lĩnh vực hoạt động, khác với quý II, trong quý III, chỉ có lĩnh vực Căn cứ cảng tiếp tục có sự tăng trưởng, còn lại các mảng đều sụt giảm so với quý II, trong đó mảng FPSO giảm mạnh nhất do FPSO Lam Sơn ngừng hoạt động như đã công bố thông tin. Trong khi đó, mảng cơ khí hàng hải có tỷ trọng giá trị doanh thu lớn nhất vẫn tiếp tục giảm và chỉ đạt 1.386 tỷ đồng trong kỳ làm cho giá trị tổng doanh thu đạt thấp.

Lợi nhuận gộp quý III đạt 108 tỷ đồng, giảm mạnh và bằng 28% so với quý II và bằng 55% so với cùng kỳ 2016. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp đạt 788 tỷ đồng, bằng 104% so với 9 tháng 2016.

Lợi nhuận gộp biên trong quý III giảm mạnh, đạt 3.45% chỉ bằng 39% so với quý II và 85% so với cùng kỳ 2016. Chỉ có lĩnh vực dịch vụ Tàu kỹ thuật và FPSO biên lợi nhuận gộp tăng, còn các mảng khác đều giảm so với quý II, đặc biệt mảng Khảo sát địa chấn, địa chấn sau 2 quý đầu năm có lợi nhuận gộp dương thì quý III lại tụt xuống và âm đến 30.9%, trước đó, chính mảng này lại có lợi nhuận gộp tăng đáng kể đạt 33.3%, chúng tôi cho rằng mức biến động mạnh này đơn giản là sự hạch toán kế toán.

Chỉ tiêu	Q2.2017	Q3.2017	Q3.2016	9T.2017	So sánh		
					Q3.17/ Q2.17	Q3.17/ Q3.16	9T.17/ 9T.16
Doanh thu lĩnh vực							
Tàu kỹ thuật	611	542	539	1,534	88.7%	100.6%	96.1%
FPSO, FSO	1,191	273	831	2,279	22.9%	32.9%	92.7%

Khảo sát địa chất, địa chấn	321	307	407	885	95.6%	75.4%	75.4%
Cần cù cảng	294	380	426	989	129.3%	89.2%	98.1%
Cơ khí, xây lắp	1,620	1,386	2,344	4,363	85.6%	59.1%	63.3%
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	221	168	114	540	76.0%	147.4%	132.0%
Khác	114	70	111	283	61.4%	63.1%	75.3%
Tổng doanh thu	4,372	3,126	4,772	10,873	71.5%	65.5%	78.1%
Biên lợi nhuận gộp							
Tàu kỹ thuật	7.5%	13.5%	21.2%	10.5%			
FPSO, FSO	2.2%	14.7%	5.9%	4.9%			
Khảo sát địa chất, địa chấn	33.3%	-30.9%	-21.9%	3.1%			
Cần cù cảng	30.3%	17.4%	34.3%	22.4%			
Cơ khí, xây lắp	4.8%	0.4%	-1.1%	4.3%			
Sửa chữa, lắp đặt, bảo dưỡng	11.8%	7.7%	16.7%	8.3%			
Khác	16.7%	8.6%	-17.1%	11.7%			

Doanh thu và chi phí tài chính trong quý III vẫn ổn định, lần lượt đạt 78 và 15 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay là 9 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, doanh thu tài chính đạt 216 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ 2016, chi phí tài chính đạt 63 tỷ đồng, giảm 40% so với mức 104 tỷ đồng cùng kỳ năm 2016, điều này do chi phí tỷ giá trong kỳ thấp, chi phí lãi vay đạt 30 tỷ đồng, giảm 32% so với mức 44 tỷ đồng cùng kỳ 2016.

Chi phí bán hàng cũng được quản trị tốt và không có nhiều biến động. Trong khi đó chi phí quản lý tiếp tục tăng mạnh, đạt 190 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, chi phí quản lý đạt 503 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ năm trước.

Lãi từ công ty liên kết trong kỳ đạt 74 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 199 tỷ đồng quý II, mặc dù vậy giảm nhẹ 20% so với cùng kỳ năm trước. Tính cả 9 tháng, lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 443 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ năm 2016.

Nhờ lợi nhuận từ công ty liên kết, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thuần quý III đạt 38 tỷ đồng, bằng 8.7% so với quý II và bằng 30% so với cùng kỳ năm 2016. Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh đạt 824 tỷ đồng, bằng 94.4% so với mức 873 tỷ đồng 9 tháng đầu năm 2016.

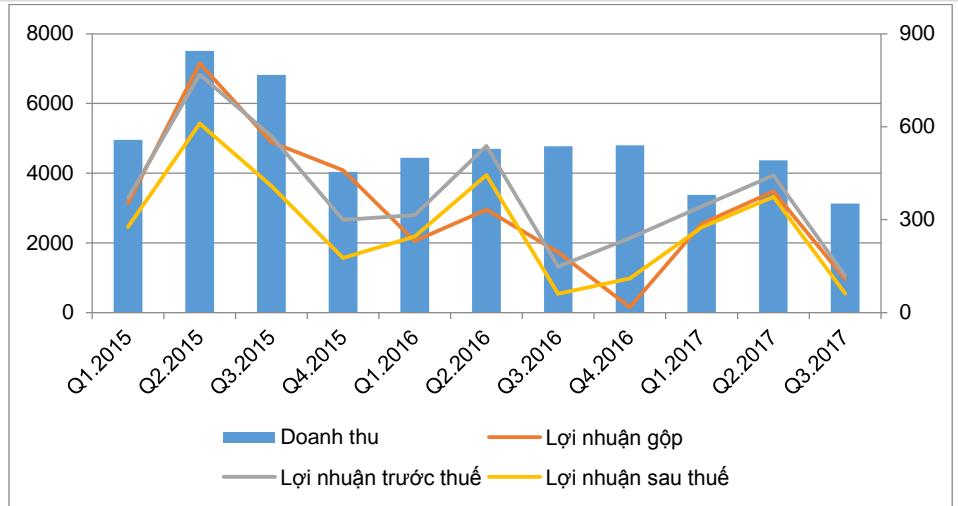
Thu nhập khác trong quý III đạt 59 tỷ đồng, trong khi chi phí khác đạt -21 tỷ đồng, lợi nhuận khác trong kỳ đạt 80 tỷ đồng.

Kết quả là lợi nhuận trước thuế quý III đạt 118 tỷ đồng, bằng 26.6% quý II và bằng 79.7% so với quý III năm 2016.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt 907 tỷ đồng, bằng 90.6% so với cùng kỳ năm 2016 và đạt 129.6% so với kế hoạch cả năm 2017.

Lợi nhuận sau thuế quý III và 9 tháng đầu năm lần lượt đạt 62 tỷ đồng và 714 tỷ đồng, bằng 102% và 95% cùng kỳ năm trước.

Như vậy, có thể thấy doanh thu 9 tháng giảm do doanh thu từ mảng FPSO và cơ khí hàng hải giảm mạnh trong kỳ. Mặc dù vậy, một số mảng có kết quả kinh doanh khá quan trọng, dẫn đến lợi nhuận gộp trong 9 tháng lại đạt giá trị lớn hơn so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 7.25% so với mức 5.45% cùng kỳ 2016.



Đồ thị cho thấy, doanh thu sau khi phục hồi trong quý I, II năm 2017 thì sang quý III lại tiếp tục giảm sút. Cùng với đó, lợi nhuận gộp, lợi nhuận trước và sau thuế sụt giảm trở lại trong quý III. Như vậy, xét theo kết quả kinh doanh từng quý, vẫn cần thêm thời gian để có thể thấy được hoạt động của công ty phục hồi và phát triển bền vững hơn.

Triển vọng 3 tháng cuối năm 2017 và năm 2018

Giá dầu đã có sự hồi phục mạnh vào những tháng vừa qua và hiện tại đang ở mức 58-60usd/thùng. Giá dầu tăng trở lại kích hoạt và thúc đẩy nhanh hơn quá trình khôi phục và tái khởi động trở lại các dự án đã dừng, giãn tiến độ nhiều năm qua của ngành dầu khí. Trong đầu quý IV vừa qua, Công ty TNHH Dịch vụ cơ khí hàng hải- PTSC M&C, công ty con của PVS cũng đã thông báo khởi công dự án Giàn đầu giếng chân cảng Cá Rồng Đỏ. Đây là dự án lớn mà PTSC và các đối tác tham gia, cụ thể:

- Giá trị chế tạo và lắp đặt giàn khoan khai thác khoảng 400 triệu usd.
- Đầu tư FPSO: Giá trị đầu tư khoảng 500 tr usd, cơ cấu vốn chủ/vay là 20/80. PTSC và Yinson thành lập liên doanh thực hiện với tỷ lệ 50:50. Giá trị hợp đồng cho thuê và vận hành khoảng 1,1 tỷ usd trong vòng 10 năm từ 2020.

Các dự án lớn khác cũng sẽ được kích hoạt khởi công xây dựng trong năm tới như: Sư Tử Trắng giai đoạn 2, Sao Vàng-Đại Nguyệt, hay Lô B-Ô môn. Chúng tôi cho rằng các dự án và khối lượng công việc của Công ty sẽ tăng trở lại, khả năng là từ giữa năm 2018 và đến hết giai đoạn 2022.

Chúng tôi dự báo, trong quý IV, doanh thu của công ty đạt khoảng 4.422 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 205 tỷ đồng, đưa doanh thu và lợi nhuận trước thuế cả năm lần lượt đạt 15.296 tỷ đồng và 1.112 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 842 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần năm 2017 đạt 1.880 đồng.

Với năm 2018, chúng tôi cho rằng các hoạt động của công ty sẽ khởi sắc và phục hồi tốt hơn, đặc biệt mảng cơ khí hàng hải với giá trị doanh thu luôn dẫn đầu tăng trưởng trở lại nhờ những hợp đồng chế tạo từ những dự án mới, sẽ đưa doanh thu của công ty tăng trưởng mạnh trở lại. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2018 của công ty sẽ đạt khoảng 17.100 tỷ đồng, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt đạt 1.375 tỷ đồng và 1.075 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Chúng tôi thực hiện định giá trị doanh nghiệp theo phương pháp chiết khấu dòng tiền và so sánh.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền - FCFE:

Chúng tôi xây dựng giả định hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đến năm 2020, mức giá dầu được giả định sẽ nằm trong khoảng từ 60-65 trong năm 2018-2022.

- Hoạt động sản xuất kinh doanh có mức tăng trưởng từ 7%-12.5% trong giai đoạn từ 2018-2022, sau khi đã sụt giảm trong 2015-2017.
- Công ty thực hiện các dự án đầu tư trong giai đoạn 2018-2020 để nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh.
- Tài chính công ty tiếp tục được quản trị tốt với cả khoản phải thu phải trả hợp lý, duy trì dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh dương.
- Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu bằng 11.95%, được xác định trên cơ sở trái phiếu chính phủ dài hạn 5 năm vào tháng 10.2017 ở mức 6.45%/năm, hệ số beta là 1,1, phần bù rủi ro cổ phiếu là 5%.

Kết quả là giá trị cổ phiếu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE là: 26.000 đồng/cổ phần.

Giá trị nguồn vốn chủ sở hữu	11.608.203.199.884
Khối lượng CP đang lưu hành	446.700.421

Giá trị cổ phần (đồng) 26.000

Phương pháp so sánh:

Chúng tôi thực hiện so sánh một số công ty cùng ngành với PVS trong khu vực với hệ số PE và PB lần lượt đạt 11.7 và 0.91.

Với dự báo kết quả kinh doanh của PVS năm 2017 đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 15.296 tỷ đồng và 842 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 1.880 đồng/cổ phần.

Giá trị cổ phiếu của PVS theo phương pháp so sánh lần lượt:

- Theo PB: 22.000 đồng/cổ phần
- Theo PE: 22.050 đồng/cổ phần

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	2015	2016	9T.2017
Doanh thu thuần	23,363	18,682	10,872
Giá vốn hàng bán	21,221	17,899	10,085
Lợi nhuận gộp	2,142	783	788
Doanh thu hoạt động tài chính	351	306	216
Chi phí tài chính	349	160	63
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>71</i>	<i>56</i>	<i>30</i>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	753	667	443
Chi phí bán hàng	99	92	57
Chi phí quản lý doanh nghiệp	896	540	503
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,933	964	824
Thu nhập khác	145	304	99
Chi phí khác	62	12	16
Lợi nhuận khác	82	292	82
Lợi nhuận trước thuế	2,015	1,256	906
Chi phí thuế TNDN hiện hành	350	158	447
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	171	188	-254
Lợi nhuận sau thuế	1,494	910	714
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>-24</i>	<i>(129)</i>	<i>38</i>
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	1,517	1,039	676

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

	2015	2016	9T.2017
TÀI SẢN NGẮN HẠN	16,006	15,151	13,873
Tiền và tương đương tiền	7,997	5,884	6,311
Đầu tư tài chính ngắn hạn	570	911	1,449
Các khoản phải thu	5,725	6,125	4,464
Hàng tồn kho	1,190	1,651	1,195
Tài sản ngắn hạn khác	524	581	453
TÀI SẢN DÀI HẠN	10,431	10,390	10,347
Phải thu dài hạn	77	67	27
Tài sản cố định	5,152	4,649	3,756
Bất động sản đầu tư	202	198	194
Đầu tư tài chính dài hạn	4,204	4,734	5,150
Tài sản dài hạn khác	796	742	689
TỔNG TÀI SẢN	26,437	25,541	24,220
NỢ PHẢI TRẢ	14,562	13,789	12,223
Nợ ngắn hạn	9,872	9,743	8,296
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>684</i>	<i>432</i>	<i>299</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>4,355</i>	<i>4,052</i>	<i>2,626</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>987</i>	<i>1,432</i>	<i>1,482</i>
Nợ dài hạn	4,690	4,045	3,928
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>1,563</i>	<i>1,144</i>	<i>956</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	11,875	11,752	11,997
Vốn đầu tư của CSH	4,467	4,467	4,467
Thặng dư vốn cổ phần	40	40	40
Quỹ đầu tư phát triển	2,419	2,626	2,729
Lợi nhuận chưa phân phối	3,326	3,189	3,367
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,624	1,431	1,395
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	26,437	25,541	24,220

Nguồn: Báo cáo tài chính kiểm toán của PVS, Báo cáo lưu chuyển tiền tệ tóm tắt được lập theo mô hình riêng.

LƯU CHUYỂN DÒNG TIỀN

	2015	2016	9T.2017
Tiền từ hoạt động kinh doanh			
Lợi nhuận trước thuế	2.015	1.256	906
Điều chỉnh:			
Khấu hao tài sản cố định	904	871	542
Các khoản dự phòng	337	-8	39
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái	45	40	-12
Tăng (giảm) các khoản phải thu	2429	-610	1,735
Tăng (giảm) hàng tồn kho	-678	-456	463
Tăng (giảm) các khoản phải trả	-1.999	56	-1,153
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động kinh doanh	1.427	-76	1,275
Tiền từ hoạt động đầu tư			
Tăng (giảm) đầu tư TSCĐ	-767	-447	-214
Tăng giảm thu chi cho vay, mua công cụ nợ	-64	-322	-1,186
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	159	218	728
Tiền tăng (giảm) từ hoạt động đầu tư	-673	-551	-486
Tiền từ hoạt động tài chính/tài trợ			
Góp vốn, huy động vốn cổ phiếu			
Tiền thu từ đi vay	359	59	59
Tiền trả nợ gốc vay	-786	-735	-371
Tiền trả nợ gốc thuê tài chính			
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	-579	-809	-51
Tiền từ hoạt động tài chính	-1.006	-1.485	-363
Dòng tiền mặt ròng	-252	-2.112	425
Tiền mặt đầu kỳ	8.194	7.991	5,884
Tiền mặt cuối kỳ	7.997	5.884	6,312

HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2015	2016	9T.2017
Hệ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.62	1.56	1.67
Hệ số thanh toán nhanh	1.50	1.39	1.53
Hệ số hoạt động			
Số vòng quay khoản phải thu	4.08	3.05	2.44
Số vòng quay hàng tồn kho	17.80	10.84	8.43
Số vòng quay tổng tài sản	0.88	0.73	0.45
Hệ số đòn bẩy			
Hệ số nợ	0.55	0.54	0.50
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1.42	1.34	1.15
Hệ số sinh lời			
Tỷ suất lãi gộp/Doanh thu	9.3%	4.2%	7.2%
Tỷ suất lợi nhuận k.doanh/Doanh thu	5.1%	1.6%	3.5%
ROA	5.7%	4.1%	2.8%
ROE	14.8%	10.1%	6.4%
Hệ số khác			
Lợi nhuận ròng/CP (EPS)	3,397	2,325	1,459
Giá trị sổ sách cổ phần(BPS)	22,949	23,107	23,734
Cổ tức mỗi cổ phần	1,200	1,000	Na
Dividend Yield	7.9%	6.1%	Na

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

MUA: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá 15%

GIỮ: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá +/- 15%

BÁN: khi giá thị trường cao hơn giá định giá 15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của(các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của PSI.