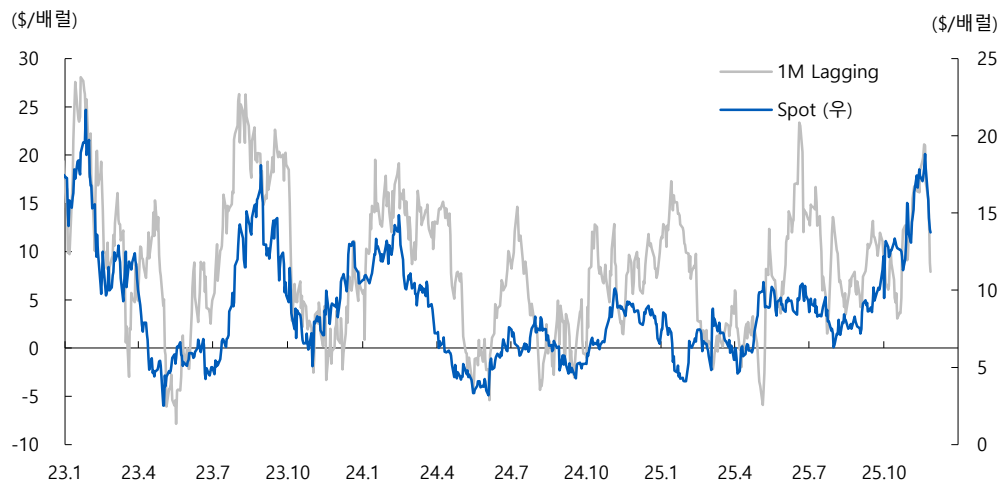




## 정유: 제재 한 달 만에 러-우 협상 재추진 중인 트럼프의 숨겨진 의도

- **[에너지] Oil & Gas:** WTI \$58.5(-1.6%), Dubai \$63.1(-1.6%), Brent \$63.1(-1.0%)  
N. Gas 미국 Henry Hub \$4.6(+1.2%), 아시아 JKM \$10.7(-4.2%), 유럽 TTF \$10.1(-1.4%)
- 10월 말 트럼프가 러-우 협상에 미온적인 러시아 압박하기 위해 제재 발표한 이후 약 한 달 만인 지난 주 협상 재추진. 우크라이나는 협상안에 합의했으나, 러시아는 당초 데드라인인 27일 기준 아직 최종안 도출되지 않았다는 입장. 다만, 대화 가능성은 여전히 남아있다고 언급해 진행상황 좀 더 지켜봐야 할 듯. 미국 중재와 함께 영국도 11/28로 예정됐던 Lukoil 제재 2/26로 연기
- 한 달 만에 또 다시 협상 중재에 나섰고, 특히 초반에서는 러시아 입장 최대한 반영한 트럼프의 움직임 보면 러시아 제재 유지 가능성이 낮음을 시사. 최근 집권 2기 최저치로 하락한 지지율의 주 원인이 물가관리에 대한 불만인 만큼 유가 상승 야기할 러시아 제재 계속 가져가기 부담일 수밖에 없을 것. 따라서 26년 초반 제재 완화 쪽으로 입장 선회 예상. 2분기부터 재개될 OPEC+ 증산 및 미국/영국의 러시아 제재 완화 가능성에 근거해 26년 유가는 추가 레벨다운 전망
- **[정유] Refining Margin:** 1M Lagging \$11.5(-8.2\$), Spot \$13.8(-3.7\$)  
휘발유 \$17.1(-0.2\$), 등유 \$25.7(-7.1\$), 경유 \$24.2(-7.7\$), 납사 -3.0\$(-0.4\$), BC -8.8\$(-\$)
- 제재 앞두고 재고축적 급증하며 30달러 중반까지 급등한 등/경유 고점에서 조정. 레벨이 너무 높았던 만큼 조정 자체가 이상할 건 없음. 26년 18차 제재로 EU 경유 수입의 약 18~19% 조달 차질 예상되고, 노후 CDU 폐쇄로 순증설이 수요에 못 미쳐 연간으로 정제마진 25년 대비 상향 전망. 다만, 분기별로는 재고축적 수요 및 동절기 종료되는 1분기가 고점이 될 것으로 예상

## 복합정제마진 추이

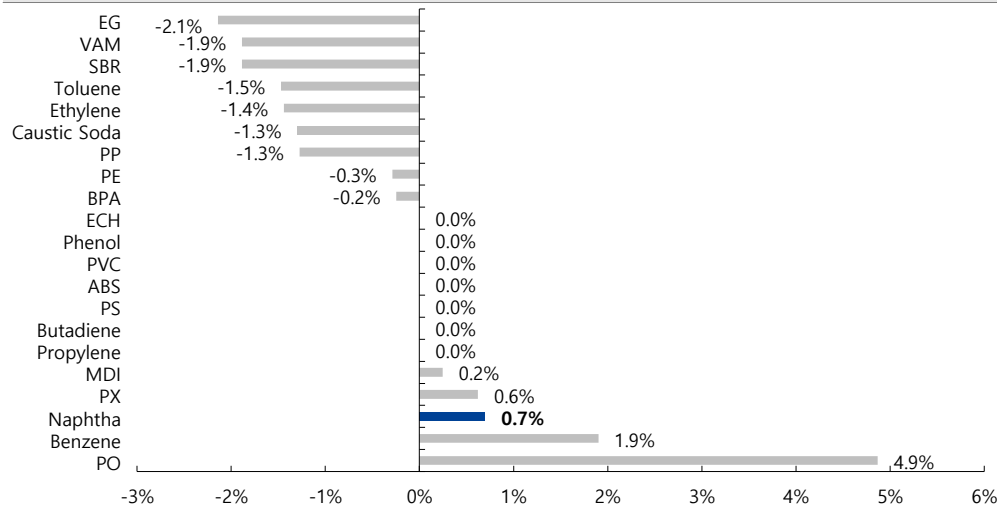


자료: Petronet, iM증권 리서치본부

## 화학: 롯데케미칼-HD현대케미칼 통폐합 관련 Comment

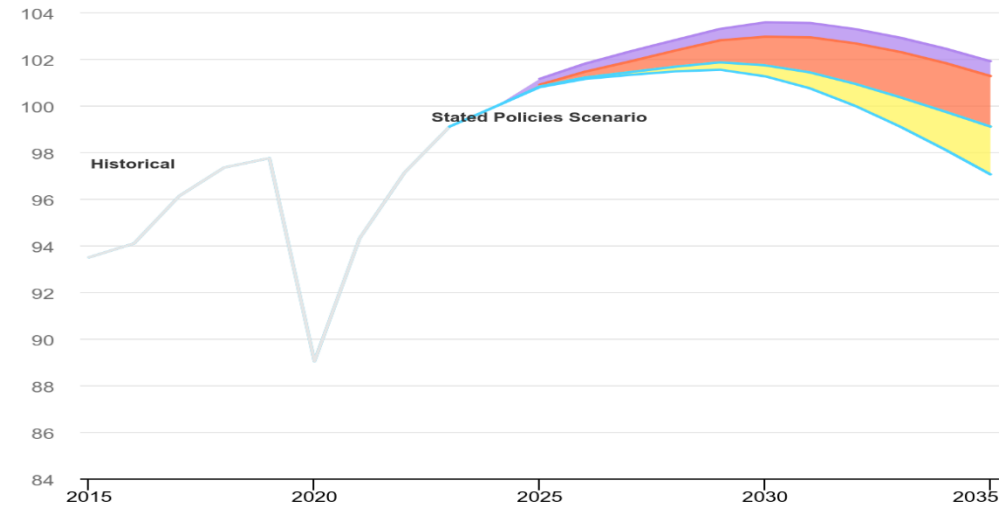
- **[화학] 주요 제품가격:** 납사▲ +0.7%, 올레핀▼(에틸렌 -1.4%, 프로필렌 -, BD -%)  
BTX▲ (BZ +1.9%, TL -1.5%), 폴리머▼(PE -0.3%, PP -1.3%, PS -, ABS -, PVC -)  
합성원료▼ (AN -, EG -2.1%), 기타 (PO +4.9%, ECH -, Soda -1.3%, SBR -1.9% 등)
- **롯데케미칼-HD현대케미칼 통폐합 관련:** 국내 석유화학 구조조정 첫 번째 케이스로 대산 산업단지에서 '롯데케미칼-HD현대케미칼' 통폐합 발표. 롯데케미칼이 대산공장 물적분할한 후 HD현대케미칼과 합병하고, 합병법인에 대해 양사가 각각 50% 지분율을 보유하게 되는 방식. 참고로 물적분할 대상에는 NCC 110만톤을 비롯해 PE 45만톤, PP 49만톤, EG 73만톤 등 모든 다운스트림 설비까지 포함. 26년 상반기 중 산업부와 공정위 심사 등 주요 절차들이 마무리되고 나면, 이후 합병법인을 통한 가동률 조정 및 생산 최적화 작업 시작될 것으로 예상
- 합병법인은 롯데케미칼 110만톤('92년 상업가동), HD현대케미칼 85만톤('21년 상업가동) 중 하나는 박스업 형태로 최소 3년까지 가동을 중단하고, 하나만 운영해 상대적으로 수익성이 높은 다운스트림 제품만 우선적으로 생산한다는 전략. 25년 기준 대산/여수 각각의 적자 규모가 대략 1.3~1.5천억 내외로 추정되는데, 대산공장 가동중단과 함께 여수공장 가동률이 상향되며 해당 수준의 적자 축소는 기대해볼 수 있을 듯. 다만, 26년은 합병 마무리 시기에 따라 달라지겠으나, 하반기부터 실행 가정할 경우 연간 약 6~7백억원 정도의 영업이익자 축소 효과 향유 가능
- 정부는 석유화학 구조개편 계획안 기한 연장없이 12월 말로 고수하고 있어 울산/여수도 추가 제출 가능성 존재. 차기 유력안은 여수 GS칼텍스-LG화학 1공장 통폐합. 롯데와 LG화학 개편은 26년 상반기까지 논의 및 절차 진행 후 하반기부터 실질적 움직임 가시화 기대해볼 수 있을 듯

## 석유화학 주요 제품가격 변화율(WoW)



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부 (\*화학제품 가격은 지난주 11/21 기준)

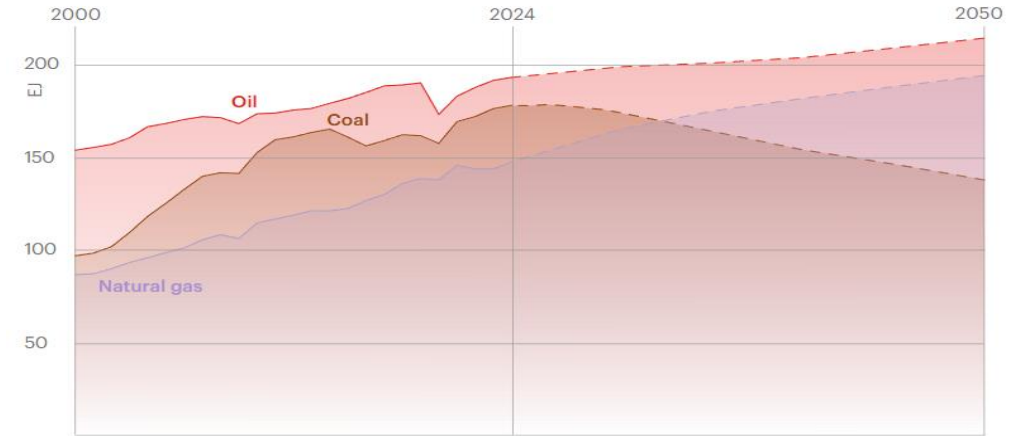
IEA, 'World Energy Outlook 2024' 기준 글로벌 원유 수요 전망



자료: IEA, iM증권 리서치본부

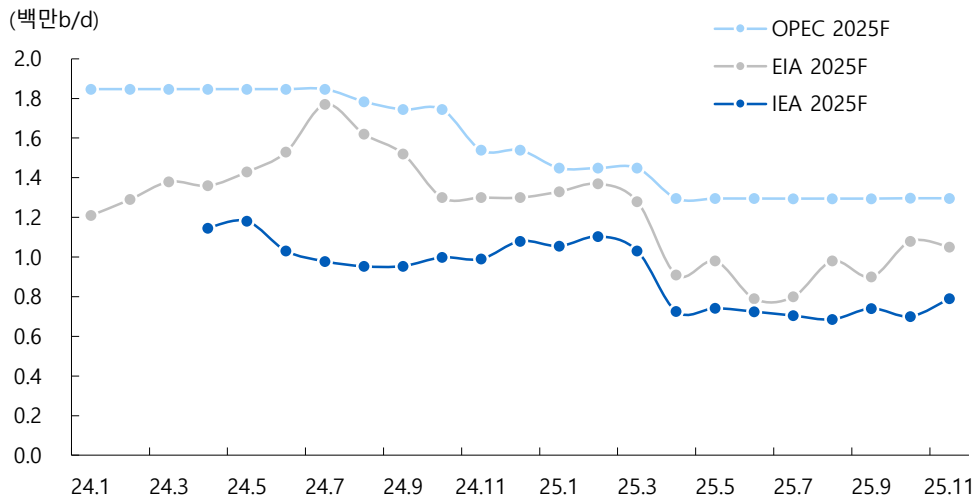
IEA, 'World Energy Outlook 2025' 기준 글로벌 원유 수요 전망 (CPS 시나리오)

## Oil and gas demand do not peak



자료: IEA, iM증권 리서치본부

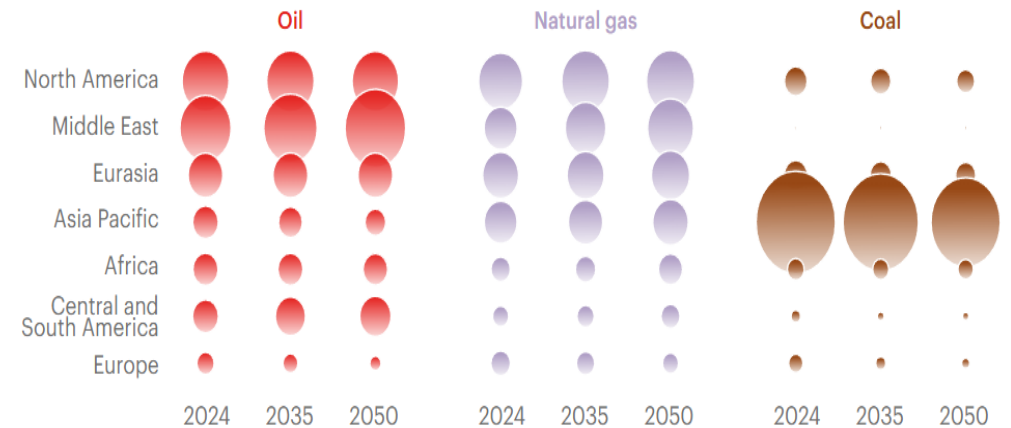
OPEC, EIA, IEA 2025년 글로벌 원유 수요 전망치 조정 추이



자료: OPEC, EIA, IEA, iM증권 리서치본부

2050년까지 전통에너지 지역별 생산량 증가 전망

## Established producers dominate fossil fuel supply through to 2050



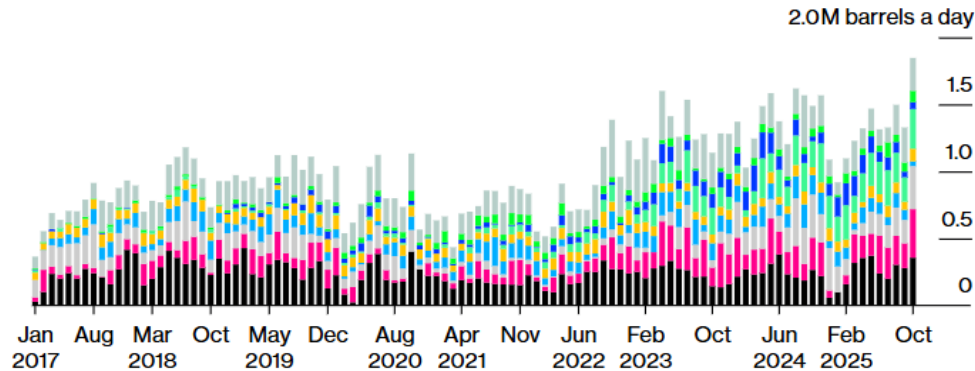
자료: IEA, iM증권 리서치본부

## EU 디젤/항공유 수입량 및 국가별 규모 추이

### Import Surge

Diesel and jet fuel arrivals to the EU on course for record high

■ Saudi Arabia ■ India ■ United States ■ United Arab Emirates ■ United Kingdom  
■ Kuwait ■ Turkey ■ Egypt ■ Others



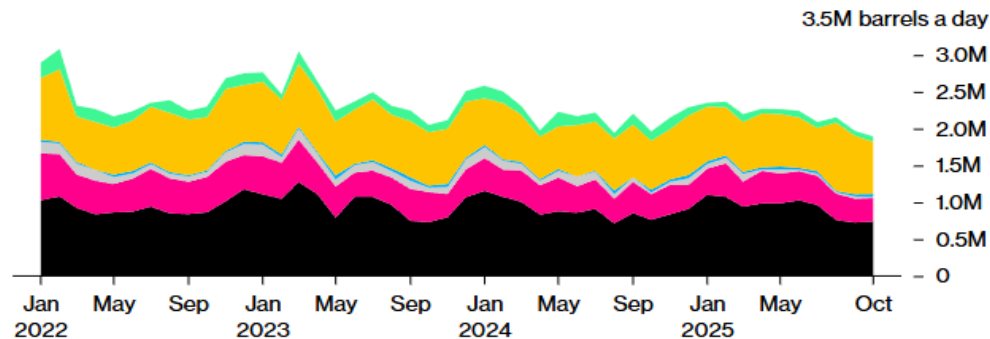
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 러시아 정제품별 수출량 추이

### Russian Fuel Drop

Oil product exports fell as diesel gains failed to offset weak naphtha and fuel oil flows

■ Diesel/Gasoil ■ Naphtha ■ Gasoline/Blending Components ■ Jet/Kero ■ Fuel oil  
■ Refinery Feedstock / Intermediates



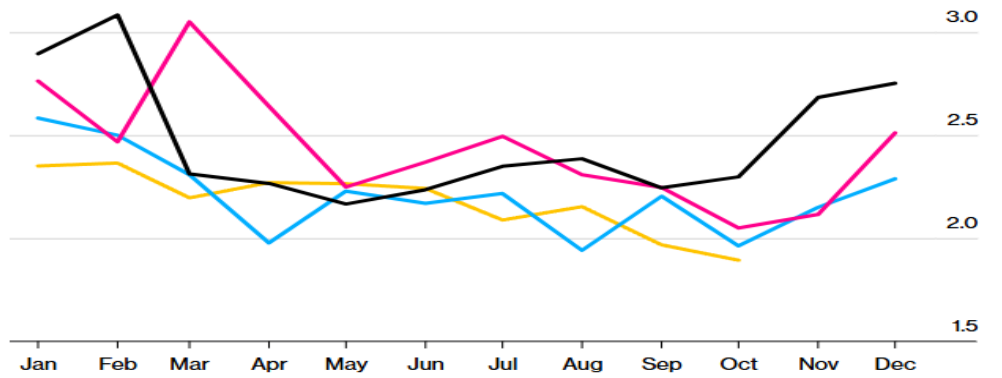
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 러시아 정제품 수출 추이: 25년 10월 수출량, 22년 러-우 전쟁 이후 최저치

### Russia's Fuel Trend

Russian fuel exports hit post-war low as refinery outages and sanctions take toll

■ 2022 ■ 2023 ■ 2024 ■ 2025



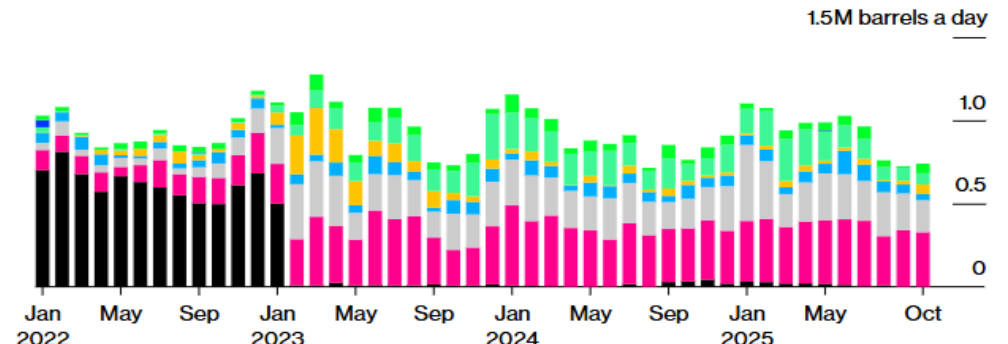
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 러시아 디젤 국가별 수출 추이

### Diesel Gains

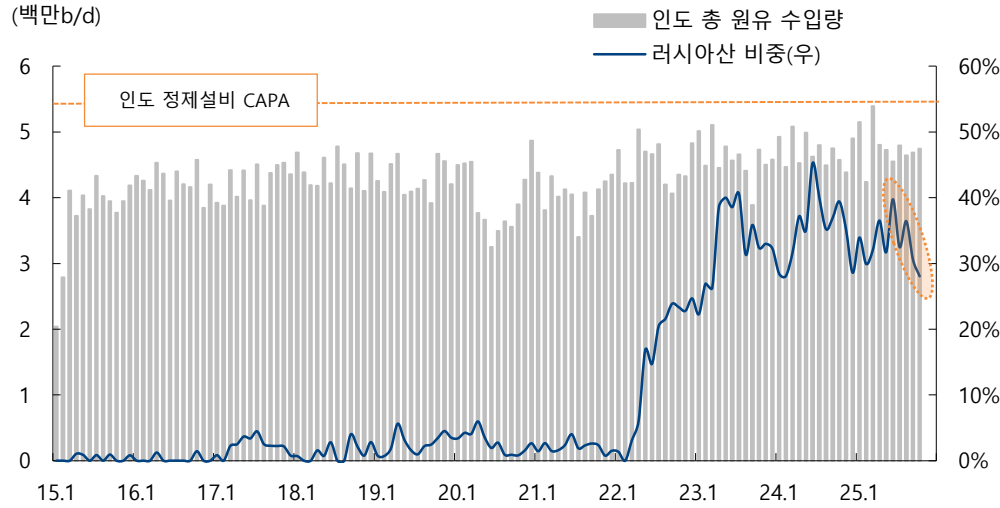
Russian diesel/gasoil exports edged up by 2% on higher flows from Black Sea

■ EU27/UK ■ Other Europe ■ Africa ■ Asia ■ Middle East ■ South America  
■ North America ■ Others



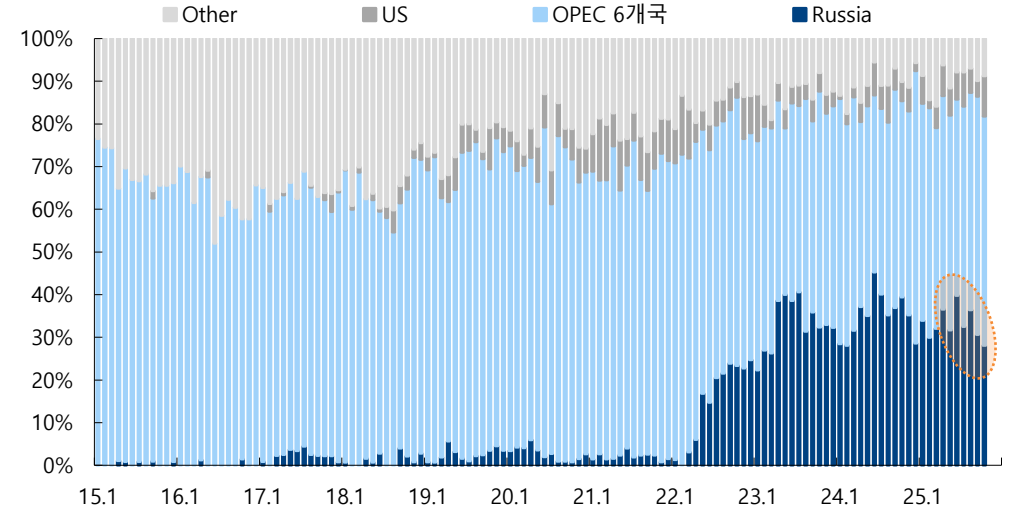
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 인도의 총 원유 수입량 및 러시아산 비중 추이



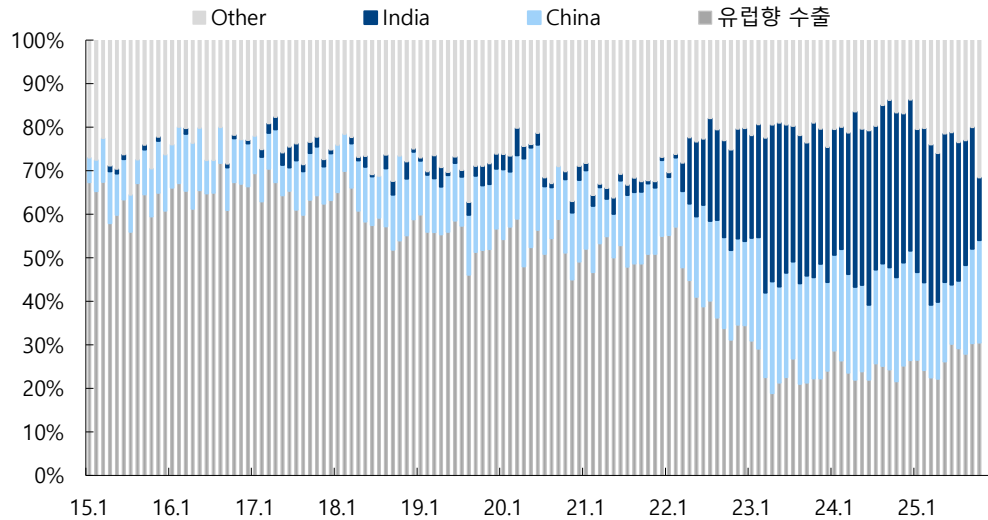
자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 인도 원유 수입 국가별 비중 추이



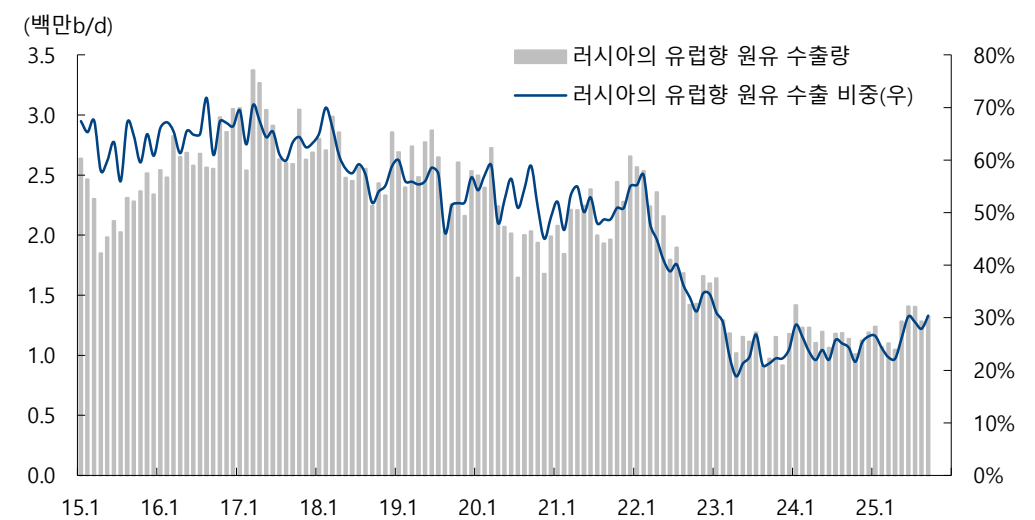
자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 러시아산 원유 수출 국가별 비중 추이



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 러시아산 원유의 유럽향 수출량 및 비중 추이



자료: Refinitiv, iM증권 리서치본부

## 석유화학 구조조정: (1) 한국

★국내 석유화학단지 생산설비별 상업가동 시기 및 구조조정 예상 시나리오

1) 보수적 시나리오: SK지오센트릭(울산) + YNCC 1공장(여수) + 롯데케미칼(대산) = 총 270만톤 내외 감축 ('25년 기준 국내 총 CAPA 대비 21%)

2) 공격적 시나리오: SK지오센트릭(울산) + YNCC 1공장(여수) + 롯데케미칼(대산) + LG화학 1공장(120만톤) = 총 390만톤 내외 감축 ('25년 기준 국내 총 CAPA 대비 30%)

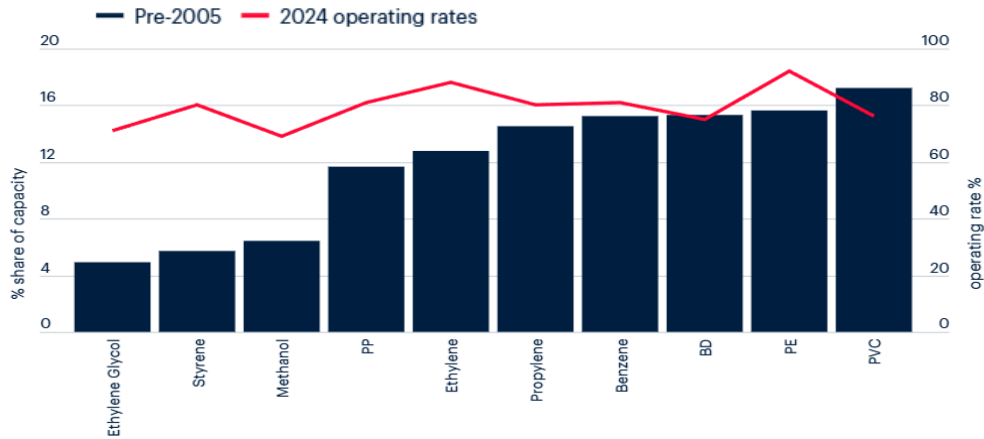
| 석유화학 산업단지     |         | 업체 및 공장 | 상업가동 시기                            | 생산설비 규모 (천톤) | 구조조정 예상 시나리오                                                              |
|---------------|---------|---------|------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 울산<br>(1972년) | 1,742천톤 | SK지오센트릭 | 1972년 (국내 최초)                      | 660          | 설비 폐쇄 유력                                                                  |
|               |         | S-OIL   | 1980년 (CDU 상업가동 시작)                | 182          | -                                                                         |
|               |         |         | 2026년 하반기                          | 1,800        | *샤힌프로젝트 2026년 하반기 상업가동 예정                                                 |
|               |         | 대한유화    | 1989년                              | 900          | -                                                                         |
| 여수<br>(1979년) | 6,420천톤 | YNCC    | 1공장                                | 1980년 4월     | #1공장 폐쇄 유력                                                                |
|               |         |         | 2공장                                | 1992년 12월    | 한화솔루션, DL 각각 2공장/3공장 나눠 갖는 시나리오 가능                                        |
|               |         |         | 3공장                                | 1989년 12월    |                                                                           |
|               |         | LG화학    | 1공장                                | 1990년        | GS칼텍스로 설비 이전 후 폐쇄 가능                                                      |
|               |         |         | 2공장                                | 2021년        | 해외 업체에 매각 검토 중                                                            |
|               |         | 롯데케미칼   | 1992년                              | 1,230        | -                                                                         |
|               |         | GS칼텍스   | 2022년                              | 900          | LG화학 NCC #1 폐쇄 후 기존 설비 통합 운영 가능                                           |
| 대산<br>(1991년) | 4,775천톤 | 한화토탈    | 1991년                              | 1,525        | -                                                                         |
|               |         | LG화학    | 1991년 (2003년 LG화학 인수)              | 1,300        | -                                                                         |
|               |         | 롯데케미칼   | 1992년                              | 1,100        | 롯데케미칼 대산공장 물적분할 후 HD현대케미칼과 합병<br>이후 NCC 한 개만 가동해 다운스트림 최적 생산 예정(11.26 공시) |
|               |         | HD현대케미칼 | 2014년 HD현대-롯데케미칼 JV 설립, 2021년 상업가동 | 850          |                                                                           |

자료: iM증권 리서치본부

## 석유화학 구조조정: (2) 중국

★중국내 주요 제품별 2005년 이전 설립된 생산설비 비중 (20년 이상 가동)

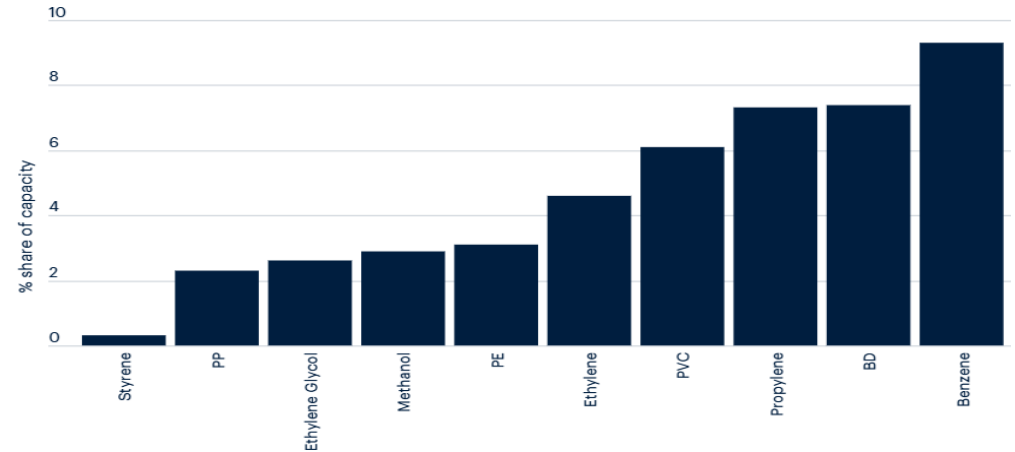
Share of pre-2005 capacities vs 2024 operating rates



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

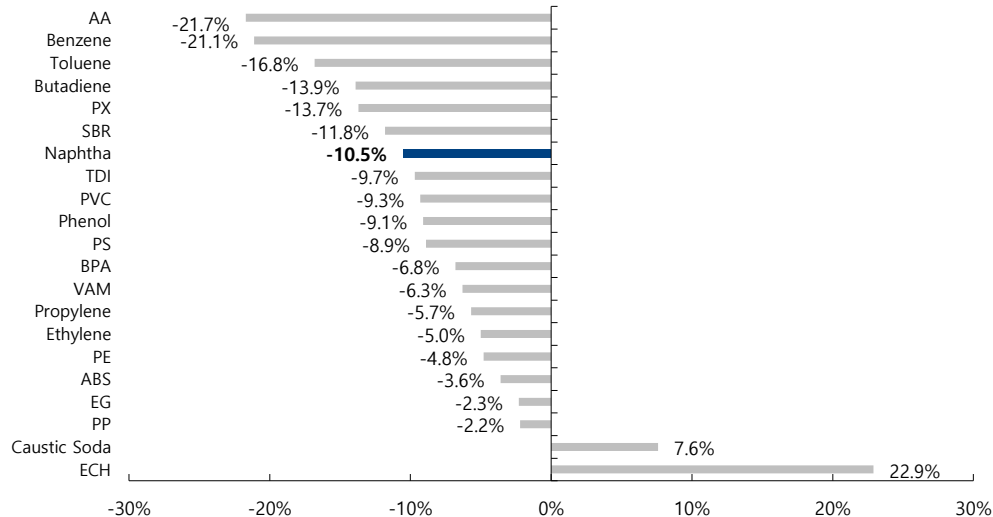
★중국내 주요 제품별 1993년 이전 설립된 생산설비 비중 (30년 이상 가동)

Share of pre-1993 capacities



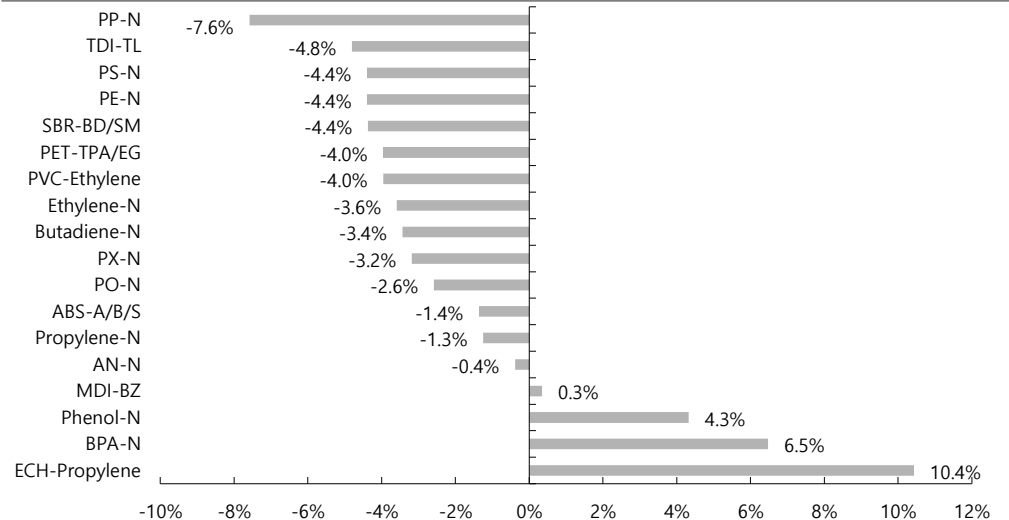
자료: ICIS, iM증권 리서치본부

## 25년 평균 주요 제품별 가격 YoY 변동율



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

## 25년 평균 주요 제품별 Spot 스프레드 YoY 변동율



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

## 석유화학 구조조정: (3) 유럽

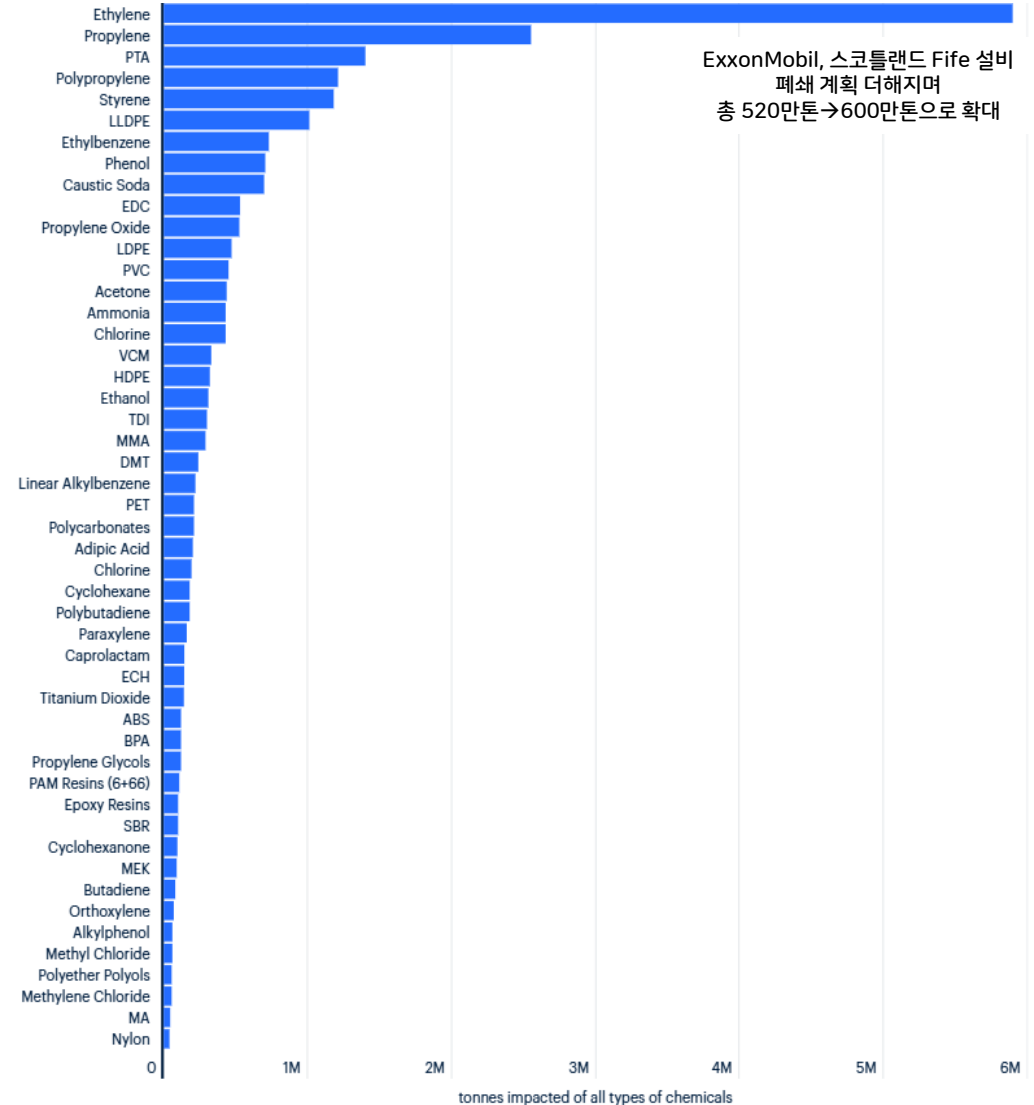
### ★유럽 내 석유화학 구조조정 발표 내역

| 국가    | 업체         | 생산 제품(천톤)                                       | 진행 상태             |
|-------|------------|-------------------------------------------------|-------------------|
| 독일    | Dow        | Ethylene (610)                                  | 가동 중단 예정(4Q27)    |
|       | INEOS      | Acetone (403), Phenol (650)                     | 폐쇄 예정             |
|       | BASF       | Ammonia (430), Capro (95), TDI (300)            | 가동 중단 or 폐쇄 예정    |
|       | LYB        | Ethylene (300), HDPE (320), Propylene (190)     | 매각 계약 체결 완료       |
|       | Dow        | Caustic Soda (280), EDC (530), VCM (330)        | 가동 중단 예정(4Q27)    |
|       | Trinseo    | Polycarbonates (80)                             | 폐쇄 완료(2024년)      |
|       | Shell      | Paraxylene (160), Orthoxylene (70)              | 폐쇄 완료(2023년)      |
| 영국    | ExxonMobil | Ethylene (830)                                  | 폐쇄 예정(2026.02)    |
|       | SABIC      | Ethylene (500), Propylene (415)                 | 폐쇄 예정             |
|       | LYB        | PP (210)                                        | 매각 계약 체결 완료       |
|       | Versalis   | SBR (60), Polybutadiene (80)                    | 폐쇄 완료(2024.04)    |
|       | Mitsubishi | MMA (200)                                       | 폐쇄 완료(2023년)      |
|       | LYB        | Ethylene(465), PE(320), Propylene(255), PP(350) | 매각 계약 체결 완료       |
| 프랑스   | ExxonMobil | Ethylene (425), Propylene (290), LLDPE (1,011)  | 폐쇄 완료(2024년)      |
|       | Arkema     | Caustic Soda (83), Chlorine (74)                | 가동 중단 예상          |
|       | Vencorex   | Caustic Soda (133), Chlorine (119)              | 가동 중단 완료(1H25)    |
| 이탈리아  | Eni        | Ethylene (490), Propylene (250)                 | 가동 중단 완료(2025.07) |
|       | Eni        | Ethylene (468), Propylene (255)                 | 폐쇄 계획 발표(2024.10) |
|       | Eni        | LDPE (151)                                      | 폐쇄 완료(2024.10)    |
|       | LYB        | Polypropylene (260)                             | 자산 매각 검토 중        |
| 네덜란드  | Vynova     | PVC (225)                                       | 가동 중단 예정(2025.11) |
|       | SABIC      | Ethylene (575), Propylene (325)                 | 폐쇄 완료(2024.04)    |
|       | LYB        | Propylene Oxide (315), Styrene (680)            | 폐쇄 예정(2025~2026년) |
|       | Westlake   | ECH (90), Epoxy Resins (100), BPA (120)         | 가동 중단 예정(2025년)   |
|       | Indorama   | PET (426), PTA (700)                            | 폐쇄 시작(2024.07)    |
|       | Dow        | Ethylene (680), Propylene (340)                 | 가동 중단 완료(2Q25)    |
| 벨기에   | Total      | Ethylene (550), Propylene (230)                 | 가동 중단 예정(2027년 말) |
|       | Celanese   | Engineered materials compounding site           | 폐쇄 완료(2024.09)    |
| 스페인   | SABIC      | Polycarbonates (130)                            | 가동 중단 완료(라인 1개)   |
|       | LYB        | PP (390)                                        | 매각 계약 체결 완료       |
| 그리스   | Polisan    | PET (84)                                        | 가동 중단 완료(4Q24)    |
| 슬로바키아 | Fortischem | PVC (90)                                        | 폐쇄 완료(2025년 초)    |
| 체코    | Spolana    | Capro (48), PVC (135)                           | 폐쇄 완료(1H25)       |
| 포르투갈  | Indorama   | PTA (700)                                       | 가동 중단 완료(2023.10) |
| 폴란드   | Orlen      | Phenol (55), Acetone (34)                       | 폐쇄 예정(2025년 말)    |

자료: ICIS, iM증권 리서치본부

### ★유럽에서 발표된 석유화학 구조조정 계획에 따른 제품별 생산 감축 규모

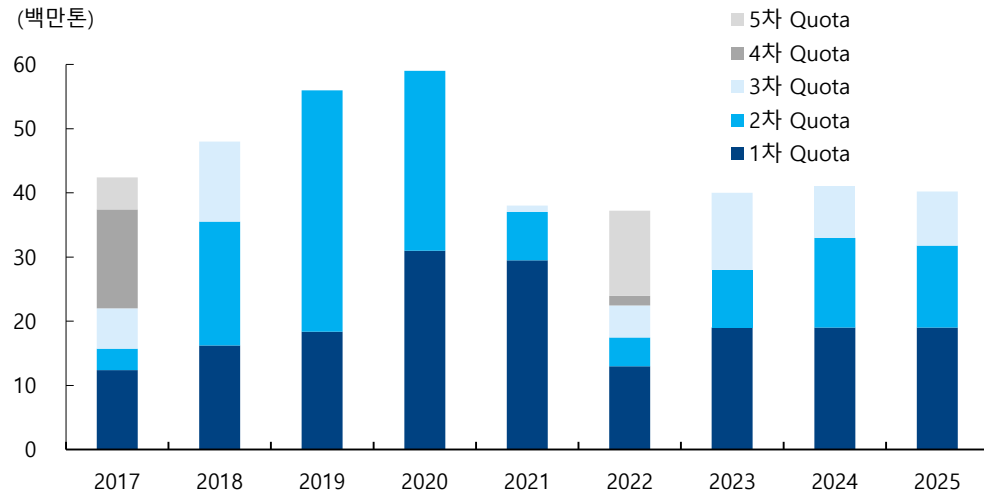
#### Impact by product



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

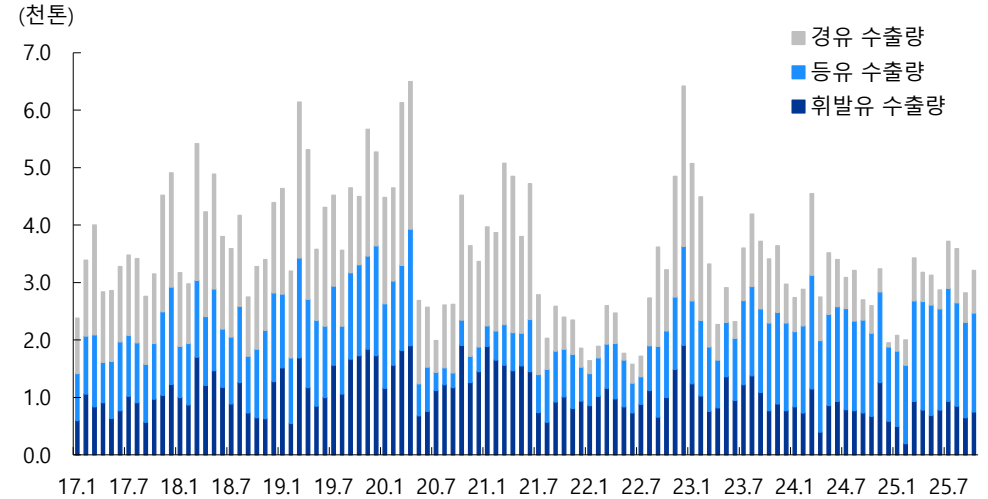


2017~2025년 중국 정제품 수출 쿼터 추이



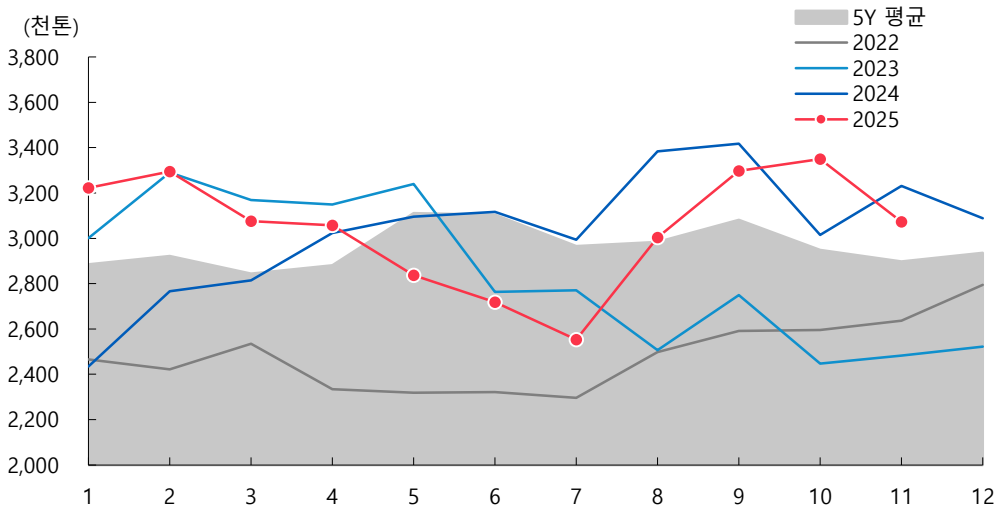
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 정제품 수출량 추이



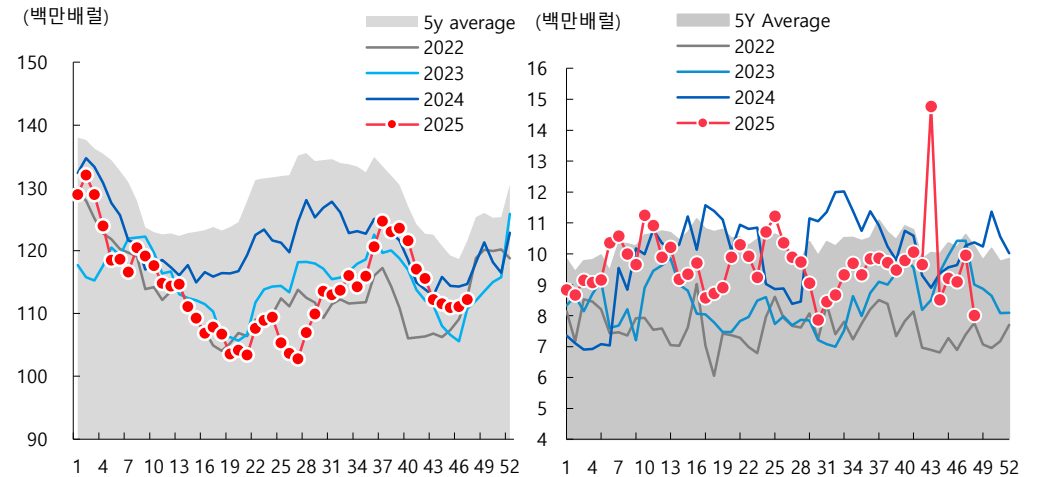
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 중간유분 재고



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

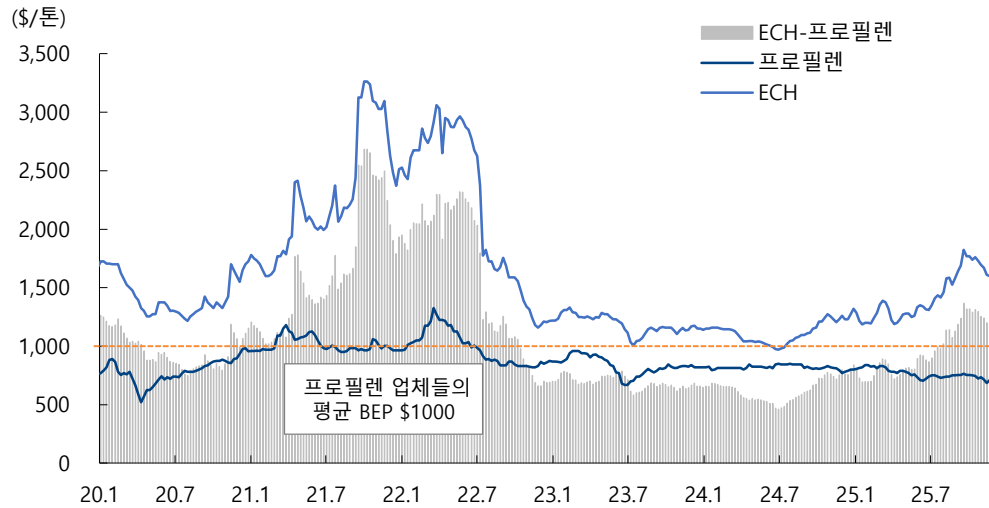
미국(좌), 싱가포르(우) 중간유분 재고



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

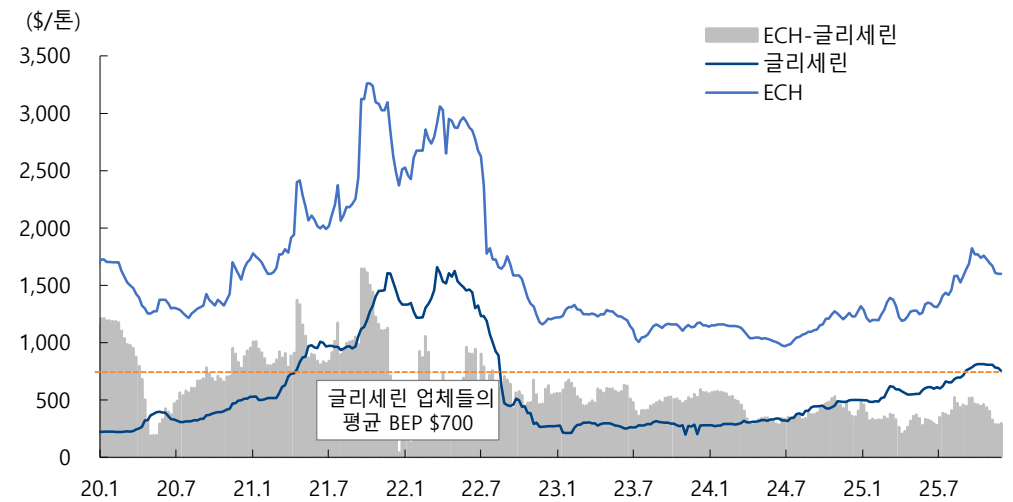


(롯데정밀화학) ★ECH-프로필렌 스프레드 추이



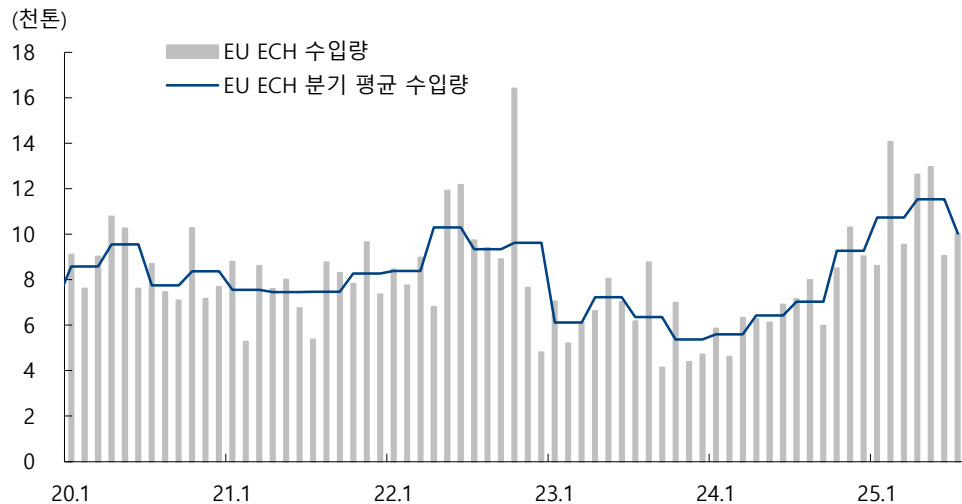
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

ECH-글리세린 스프레드 추이



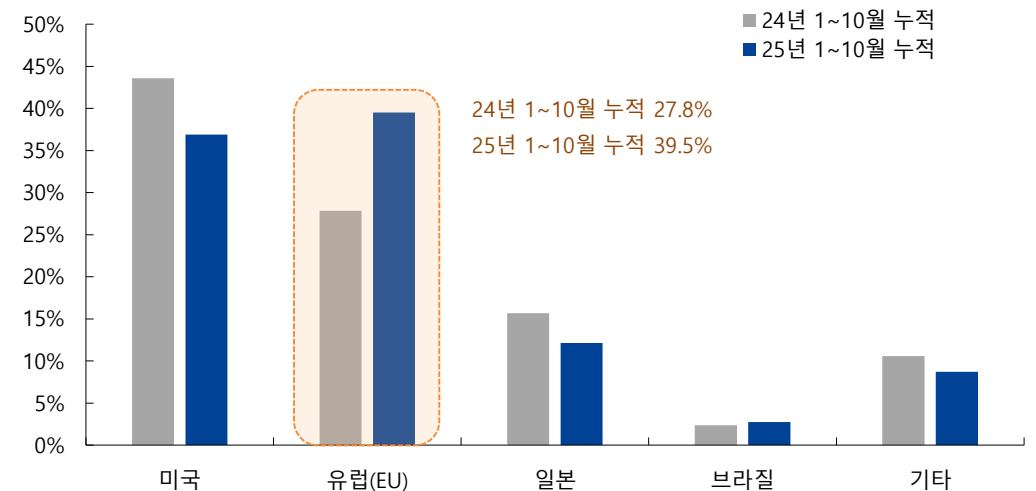
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

(롯데정밀화학) EU의 ECH 수입량 추이



자료: KITA, iM증권 리서치본부

(롯데정밀화학) 국내 ECH 수출 국가별 비중 변화(우)



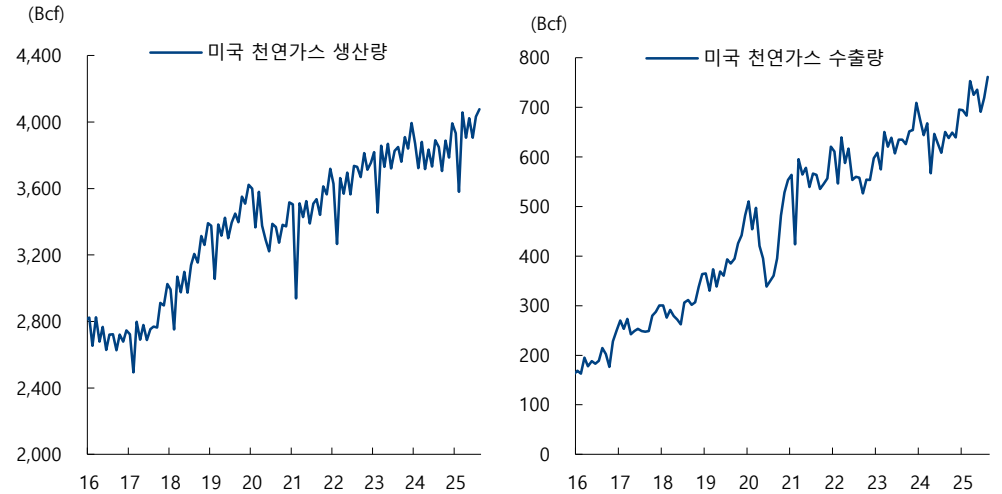
자료: KITA, iM증권 리서치본부

## ★★트럼프 취임 이후 LNG 터미널 승인 및 규제 완화내용

| 프로젝트명                  | 신규 승인 또는 수정된 내용                                               | 승인 날짜          |
|------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------|
| Commonwealth LNG       | DOE 승인 완료, 9월 중 FID 완료 예정                                     | 2월 14일         |
| LNG Bunkering permit   | 바이든 정부에서 강화했던 DOE의 LNG 벙커링 규제 완화                              | 2월 28일         |
| Golden Pass            | LNG 수출 기한 27년 3월 말로 3년 연장                                     | 3월 5일          |
| Delfin FLNG            | LNG 수출 기한 29년 6월로 5년 연장                                       | 3월 10일         |
| Calcasieu Pass 2 (CP2) | DOE 승인 완료 + FERC 승인 완료                                        | 3월 13일, 5월 23일 |
| Rio Grande LNG Phase 1 | 24년 8월 FERC 승인 무효화한 법원 판결 수정<br>→ FERC 승인 유지 및 추가 환경영향 평가 진행  | 3월 18일         |
| Texas LNG              | 24년 8월 FERC 승인을 무효화한 법원 판결 수정<br>→ FERC 승인 유지 및 추가 환경영향 평가 진행 | 3월 18일         |
| Calcasieu Pass         | FERC 상업가동 승인 완료 (4/15 상업가동 시작)                                | 4월 3일          |
| Port Arthur Phase 2    | DOE 승인 완료                                                     | 5월 29일         |

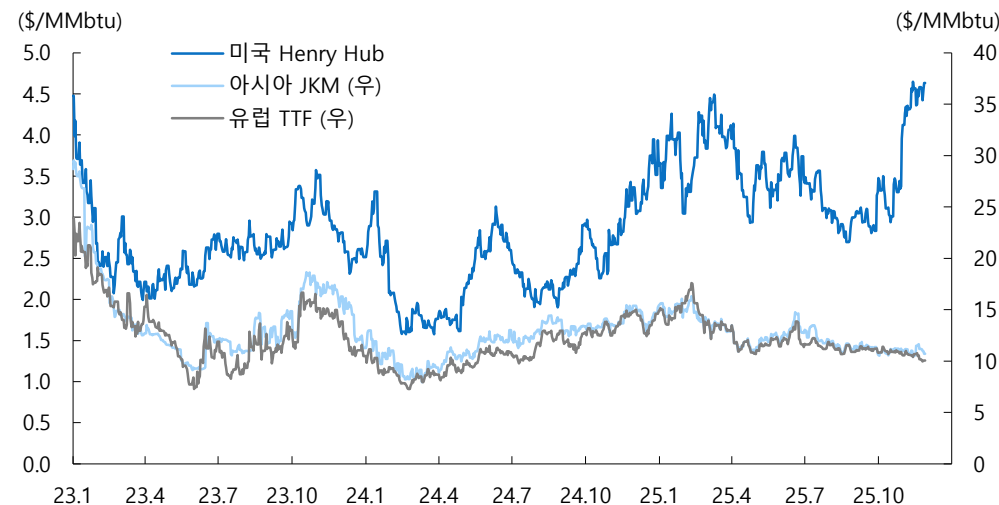
자료: iM증권리서치본부

## ★미국 천연가스 생산량(좌) 및 수출량 추이(우)



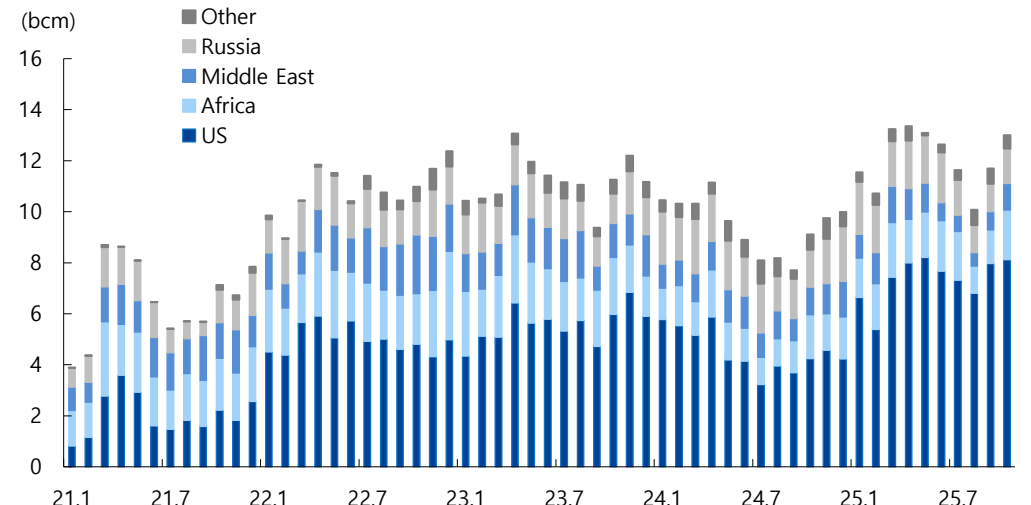
자료: EIA, iM증권 리서치본부

## 지역별 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 유럽 국가별 LNG 수입량 추이



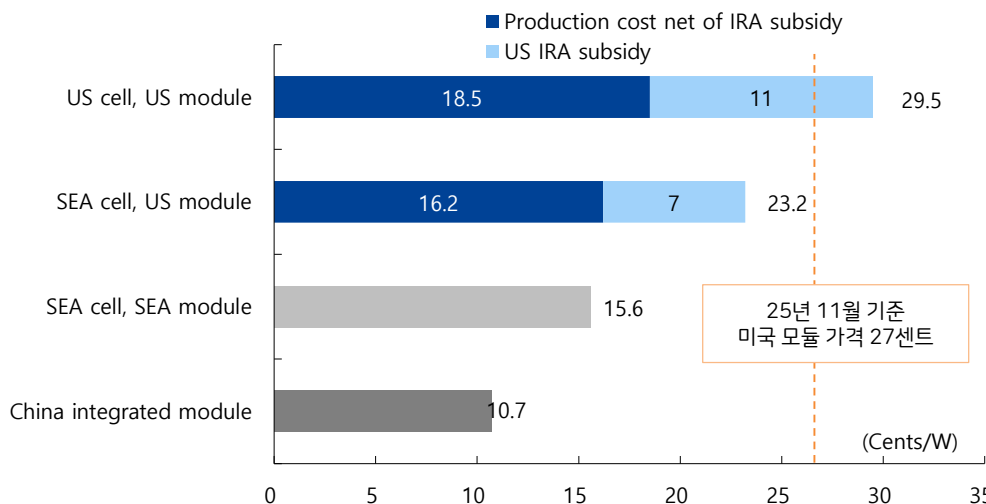
자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

## ★미국 IRA 개정안 주요 내용 변화 및 최종안

| 에너지원별 주요 내용               | 5/22 하원 개정안                                                                                    | 6/17 상원 초안                                                                                                                                      | 7/1 상원 개정안 (하원 최종통과)                                                                                                                                                                           |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AMPC(45X)                 | - 기간: 30년 75%, 31년 50%, 32년 폐지<br>- FEOC 지원 or 라이선스 계약으로 생산된 제품 제외<br>- 세액공제 제3자 매각: 28년부터 불가능 | - 기간: 31년 75%, 32년 50%, 33년 25%, 34년 폐지<br>- 25년부터 FEOC에서 특정 비율 이상 조달 시 제외<br>- 세액공제 제3자 매각: 28년부터 불가능                                          | - 기간: 30년 75%, 31년 50%, 32년 25%, 33년 폐지<br>- 26년부터 FEOC에서 특정 비율 이상 조달 시 제외<br>- 세액공제 제3자 매각: 가능                                                                                                |
| 태양광<br>ITC(48E), PTC(45Y) | - 28년까지 *조건부 100%, 29년 폐지<br>(*법안 통과 후 60일 내 착공 & 28년 말까지 그리드 연결)<br>- TPO 사업 Credit 혜택 대상 제외  | - 25년 100%, 26년 60%, 27년 20%, 28년 폐지<br>- 조건부 조항(60일 내 착공 & 28년 그리드 연결) 삭제<br>- TPO 사업 Credit 혜택 대상 제외<br>- 중국산 특정 비율 이상 사용한 프로젝트 excise tax 부과 | - 법안 통과 후 1년 내 착공 및 4년 내 전력생산 시 100% (+)<br>(26년 6월 내 착공 & 30년 6월까지 그리드 연결 완료)<br>- 26년 6월 이후 착공하면 27년까지 전력 생산 시 100%<br>- TPO 사업 Credit 혜택 대상 포함 (+)<br>- 중국산 관련 프로젝트 excise tax 부과 항목 삭제 (-) |
| 주택용(25D)                  | - 26년 폐지                                                                                       | - 법안 공포 180일 이후 즉시 폐지                                                                                                                           | - 26년 폐지                                                                                                                                                                                       |
| 원자력 (45U)                 | - 32년 폐지                                                                                       | - 32년 폐지                                                                                                                                        | - 33년 폐지                                                                                                                                                                                       |
| 탄소 포집 및 격리(45Q)           | 폐지 시기 등 주요 사항 변동 없음                                                                            |                                                                                                                                                 | - 폐지 시기 등 주요 사항 변동 없음                                                                                                                                                                          |
| 청정연료(Biofuel) (45Z)       | - 32년 폐지, 캐나다/멕시코산까지 확대                                                                        | - 32년 폐지, 수입산 20% 즉시 감액                                                                                                                         | - 30년 폐지, 26년부터 수입산 제외                                                                                                                                                                         |
| 수소 (45V)                  | - 26년부터 착공하는 프로젝트 보조금 폐지                                                                       | -                                                                                                                                               | - 28년부터 착공하는 프로젝트 보조금 폐지                                                                                                                                                                       |

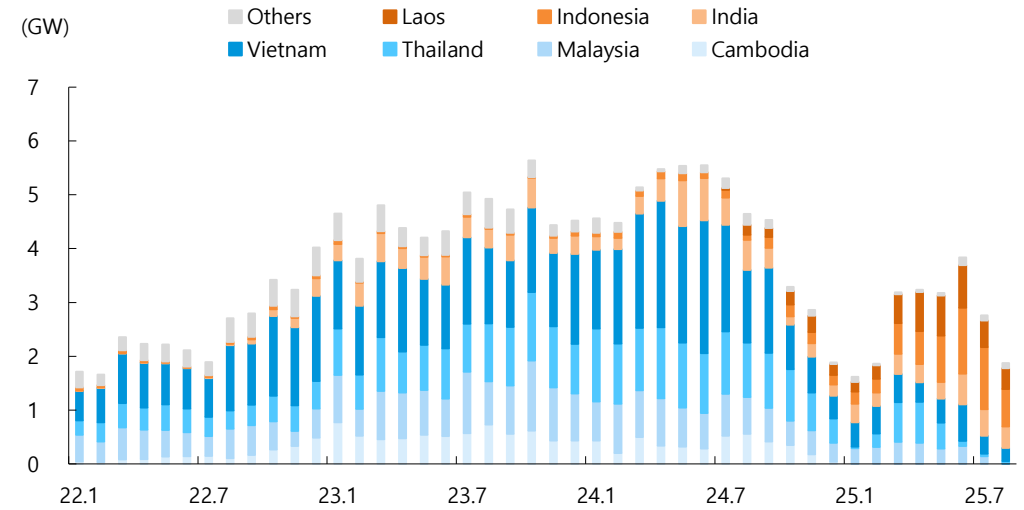
자료: US Senate, US House of Representatives Committee on Rules, iM증권 리서치본부

## IRA 보조금 수취 여부에 따른 미국 내 태양광 모듈 제조비용 비교



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

## 미국 모듈 국가별 수입량 추이



자료: USITC, iM증권 리서치본부

## ※ Key Chart: (스팟 스프레드) Best S-Oil (+2.1%) vs. Worst 금호석유 (-7.6%)

### 업체별 크래커 마진 비교

#### ■ 가중평균 스프레드 전주대비 변화율 (스팟 기준)

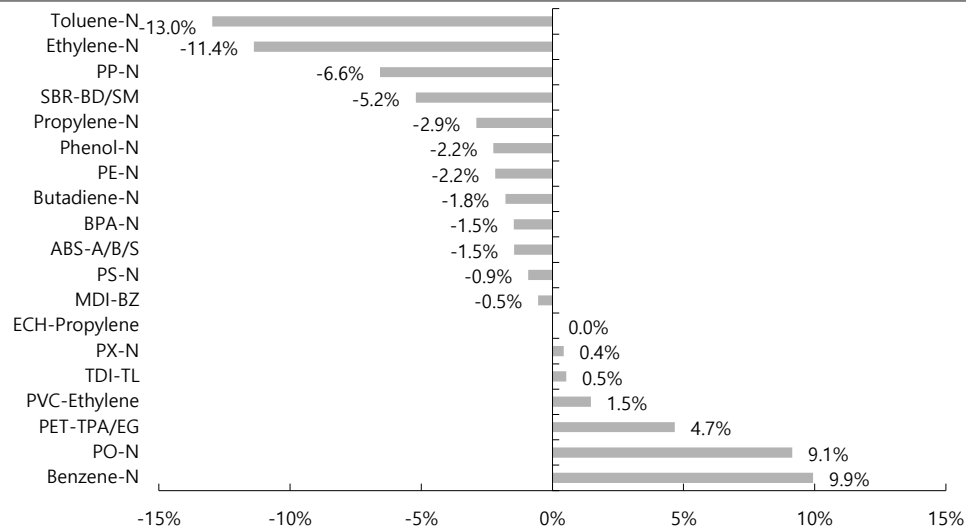
SK이노베이션 -1.8%, S-OIL +2.1%, LG화학 -2.9%, 롯데케미칼 -2.8%  
롯데타이탄 -3.8%, 대한유화 -4.1%, 한화솔루션 +0.2%, 금호석유 -7.6%

#### ■ 가중평균 스프레드 전주대비 변화율 (1개월 래깅 기준)

SK이노베이션 -13.1%, S-OIL -7.6%, LG화학 -8.2%, 롯데케미칼 -10.4%  
롯데타이탄 -13.2%, 대한유화 -14.7%, 한화솔루션 -3.9%, 금호석유 -3.2%

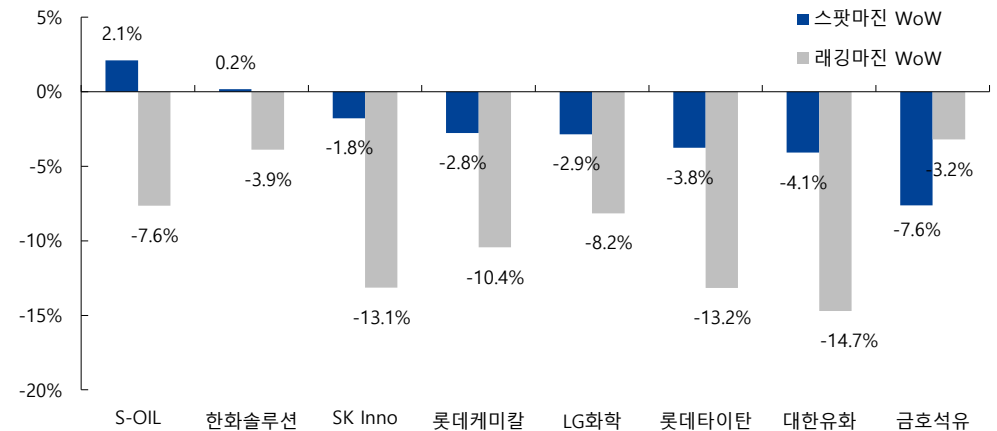
자료: iM증권리서치본부

### 주요 제품별 스프레드 변화율 (스팟, WoW)



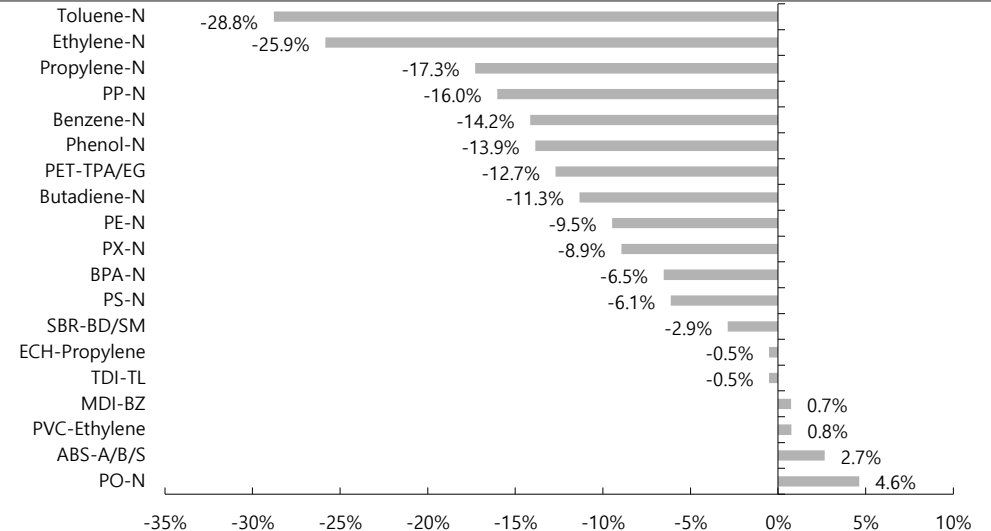
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

### 국내 업체별 가중평균 스프레드 비교



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

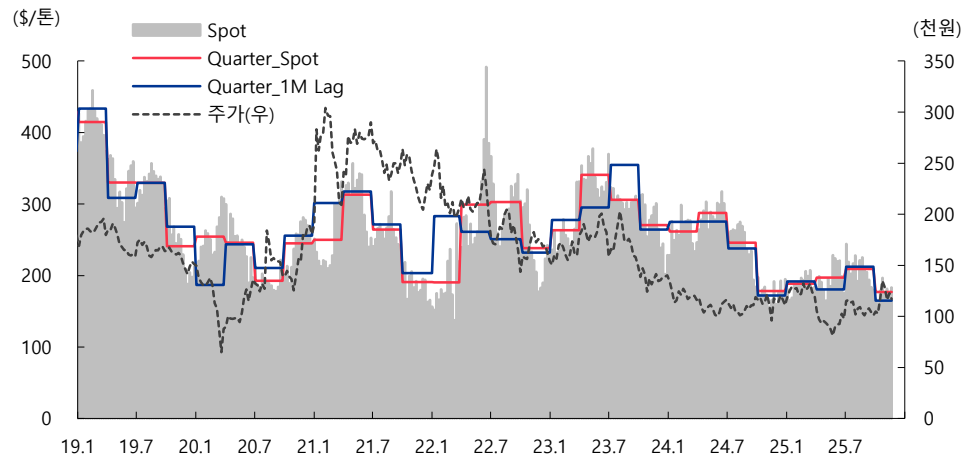
### 주요 제품별 스프레드 변화율 (1개월 래깅, WoW)



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

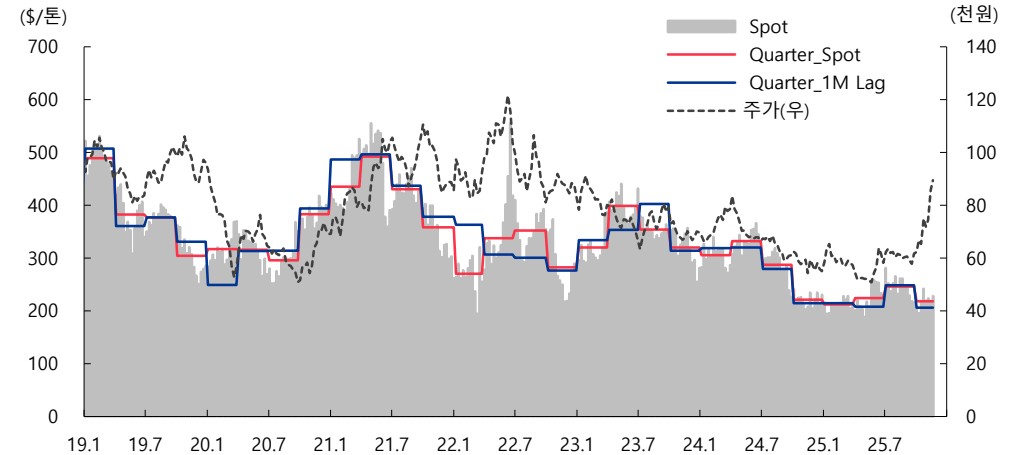
※Key Chart: (스팟) SK이노베이션▼, S-OIL▲, LG화학▼, 롯데케미칼▼ / (래깅) SK이노베이션▼, S-OIL▼, LG화학▼, 롯데케미칼▼

SK이노베이션 석유화학 부문



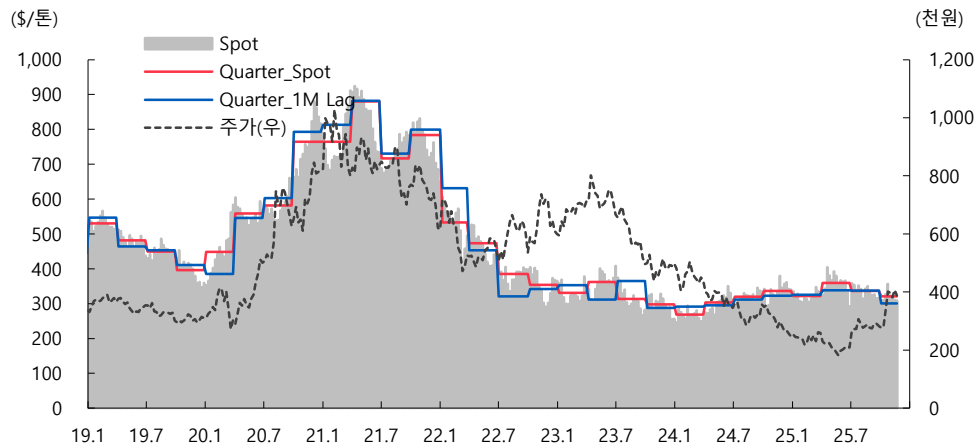
자료: iM증권 리서치본부

S-OIL 석유화학 부문



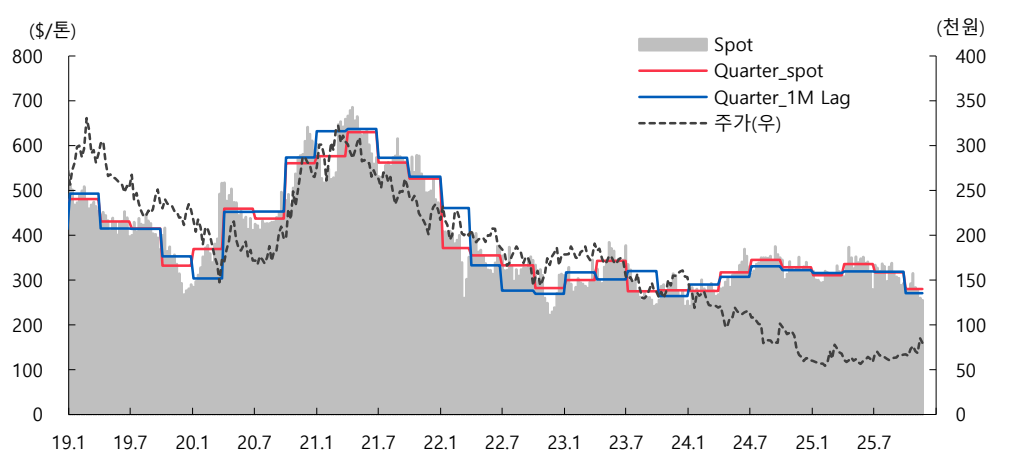
자료: iM증권 리서치본부, 주: 2018.11부터 PO/PP 판매 포함

LG화학 석유화학 부문



자료: iM증권 리서치본부

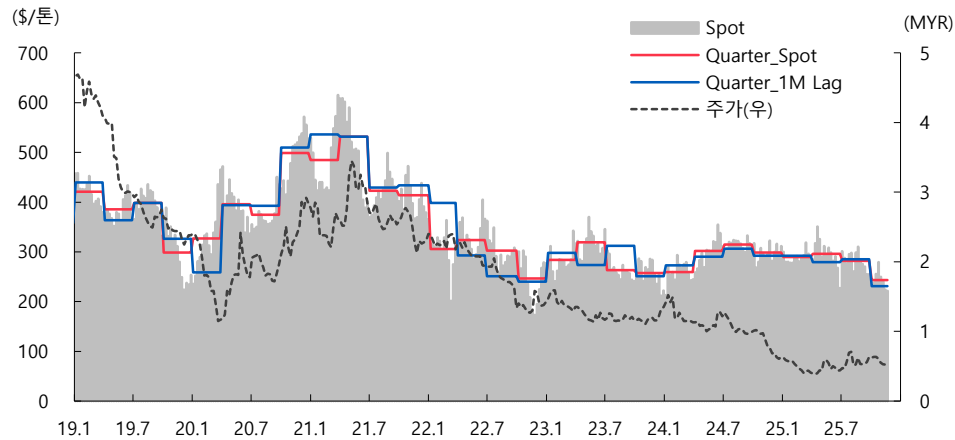
롯데케미칼 전체 (롯데정밀화학 제외)



자료: iM증권 리서치본부

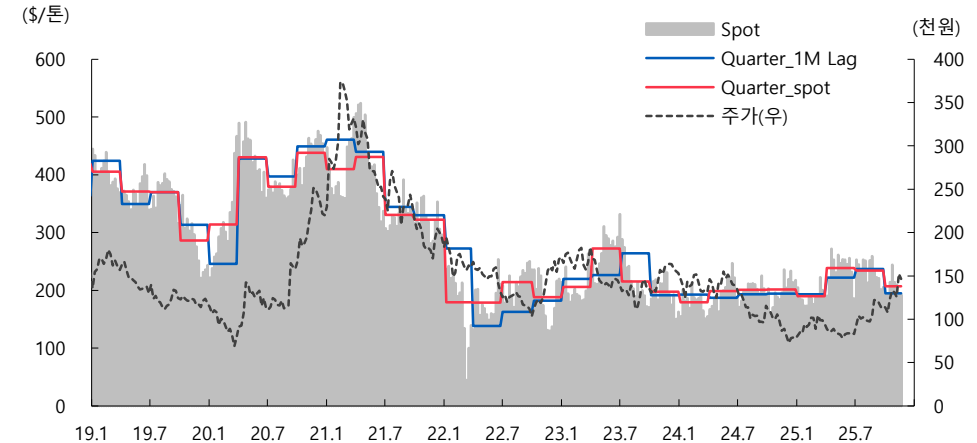
※Key Chart: (스팟) 롯데타이탄▼, 대한유화▼, 한화솔루션▲, 금호석유▼ / (래깅) 롯데타이탄▼, 대한유화▼, 한화솔루션▼, 금호석유▼

롯데케미칼 타이탄 별도



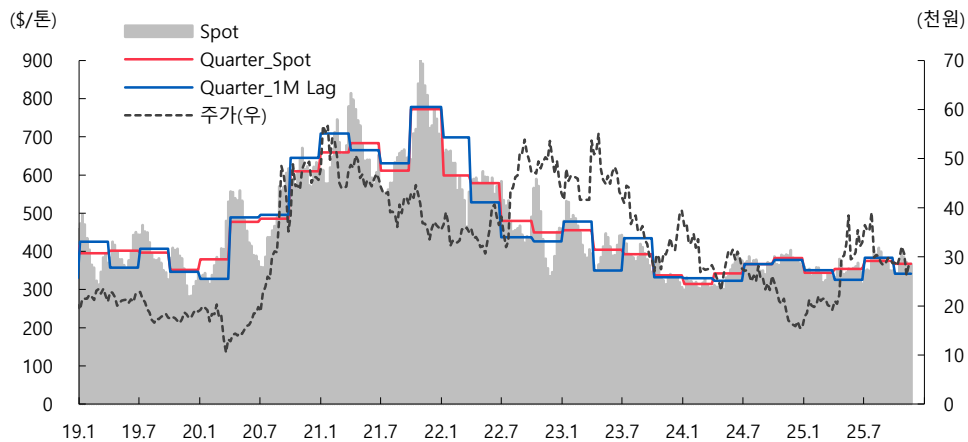
자료: iM증권 리서치본부

대한유화



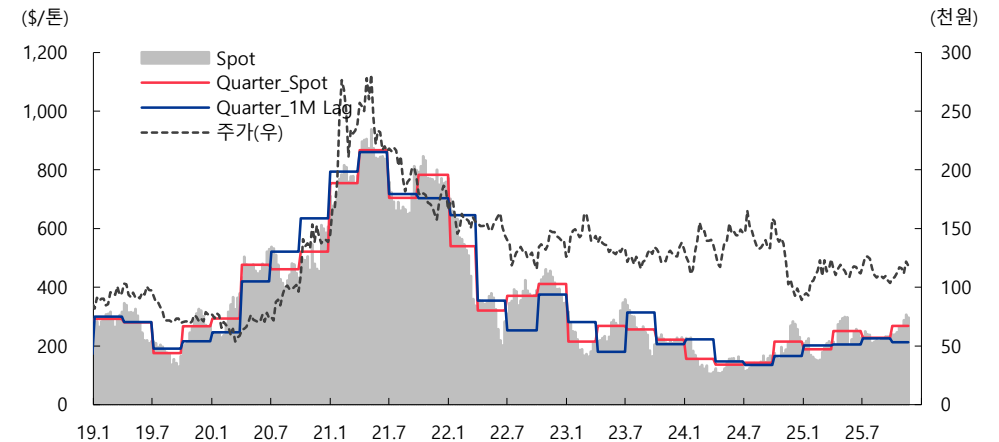
자료: iM증권 리서치본부

한화솔루션 석유화학 부문



자료: iM증권 리서치본부

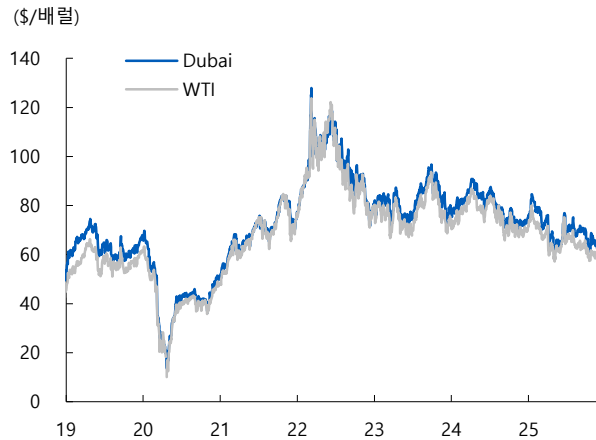
금호석유화학 (발전부문 제외)



자료: iM증권 리서치본부

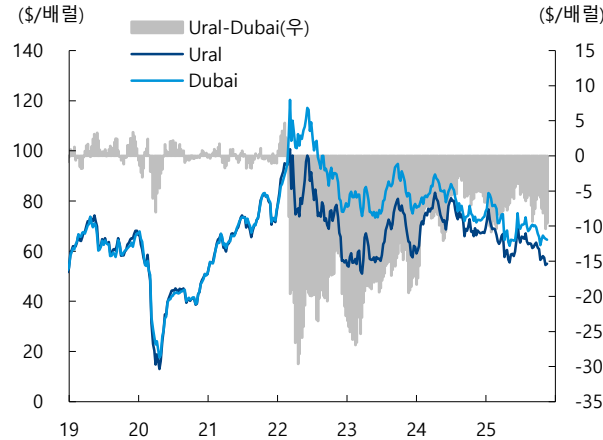
※ Key Chart: 유가▼, 래깅정제마진▼, 스팟정제마진▼, 휘발유마진▲, 등유마진▼, 경유마진▼, 납사마진▼, BC마진 -

유가: WTI \$58.5/배럴(-1.6%), Dubai \$63.1/배럴(-1.6%)



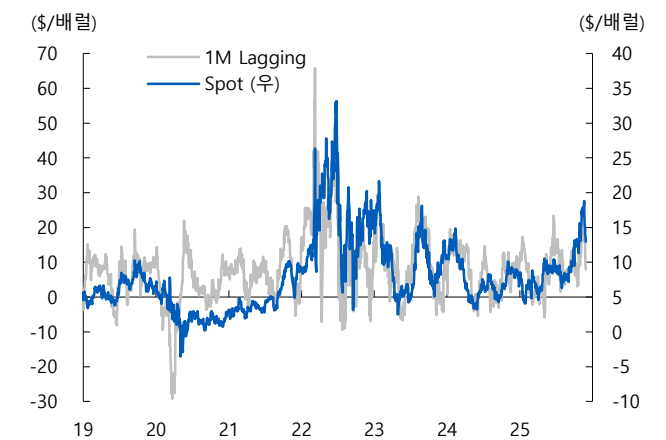
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

Ural-Dubai 가격 차이: -9.03\$/배럴(+0.63\$)



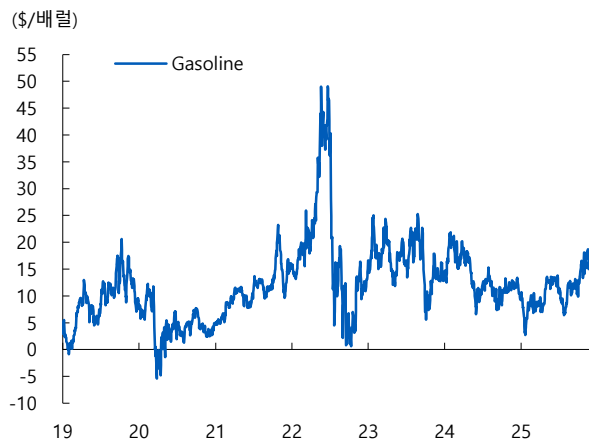
자료: Refinitiv, Petronet, iM증권 리서치본부

복합정제마진: 래깅 \$11.5(-8.2\$), 스팟 \$13.8(-3.7\$)



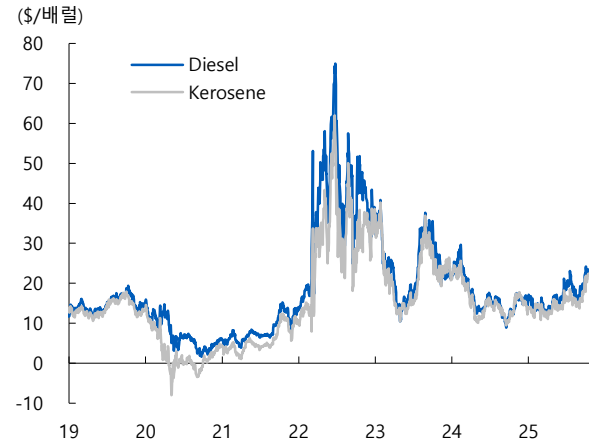
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

휘발유 마진: \$17.1/배럴(+0.2\$)



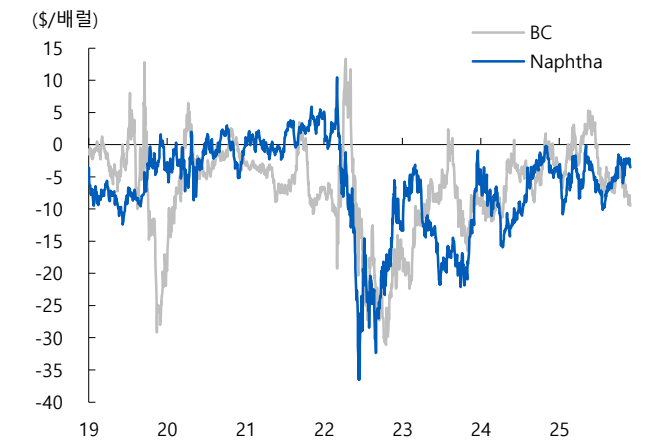
자료: Petronet, iM증권 리서치본부

등/경유 마진: 등유 \$25.7(-7.1\$), 경유 \$24.2(-7.7\$)



자료: Petronet, iM증권 리서치본부

납사/BC 마진: 납사 -3.0\$(-0.4\$), BC -8.8\$(-0.0\$)



자료: Petronet, iM증권 리서치본부



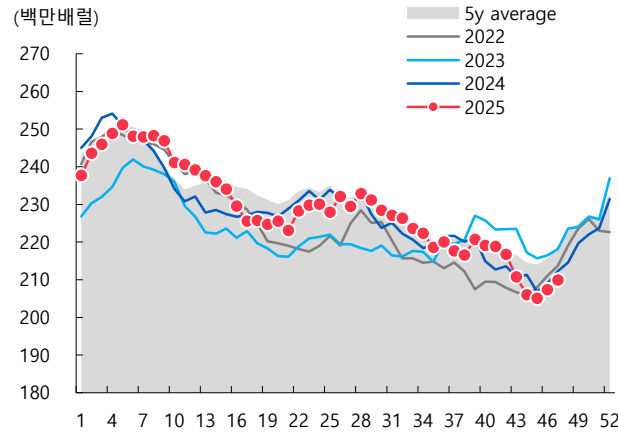
※ Key Chart: 미국 원유재고▲, 휘발유 재고▲, 중간유분 재고▲, 정제설비 가동률▲, 휘발유 수요▼, 중간유분 수요▼

미국 원유재고: +0.7% WoW, -0.4% YoY



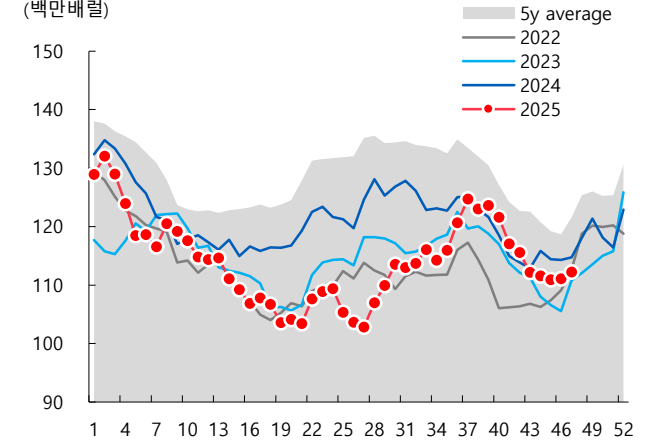
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 휘발유 재고: +1.2% WoW, -1.1% YoY



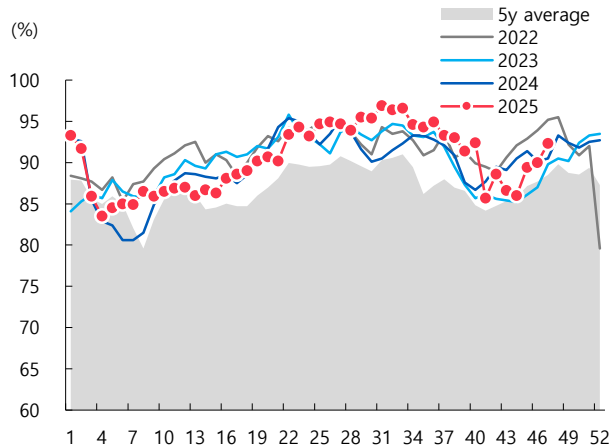
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 중간유분 재고: +1.0% WoW, -2.2% YoY



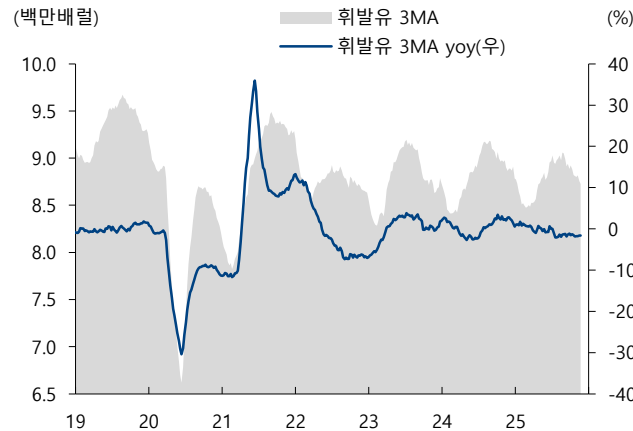
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 정제설비 가동률: 92.3% (+2.3%pt WoW)



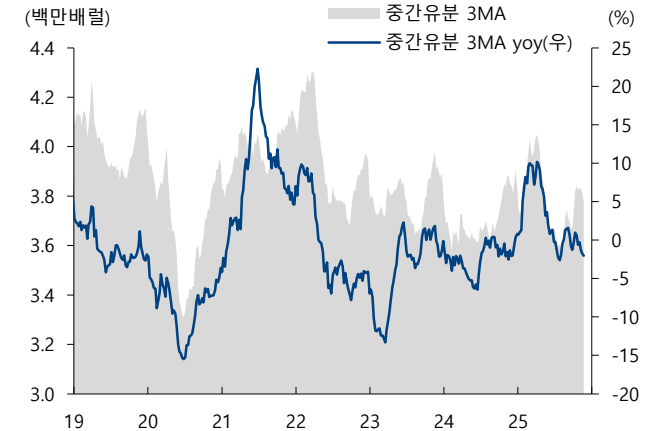
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 휘발유 수요: -1.6% 3MA YoY, +2.6% YoY



자료: EIA, iM증권 리서치본부

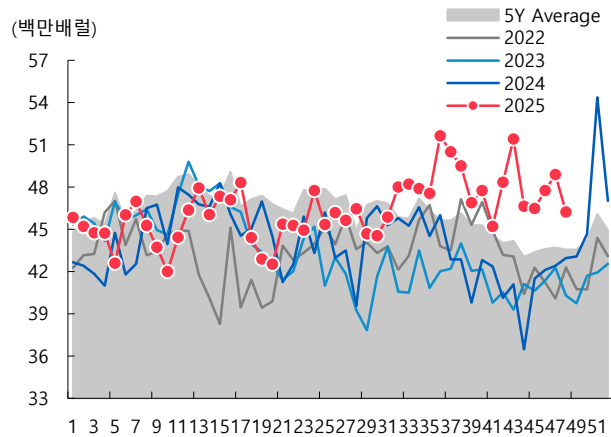
미국 중간유분 수요: -2.0% 3MA YoY, -9.6% YoY



자료: EIA, iM증권 리서치본부

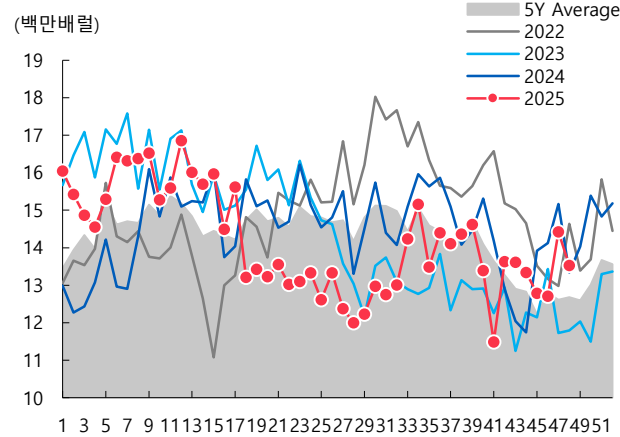
※ Key Chart: (아시아) 경질유분 재고▼, 중간유분 재고▼ / (유럽) 휘발유 재고▲, 중간유분 재고▼

싱가포르 총 석유제품 재고: -5.4% WoW, +7.7% YoY



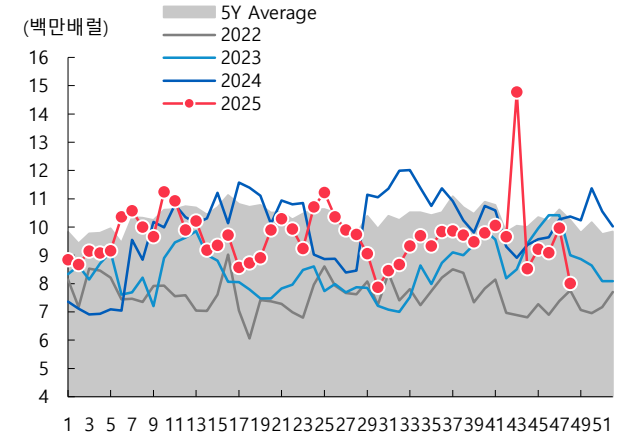
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

싱가포르 경질유분 재고: -6.2% WoW, +1.3% YoY



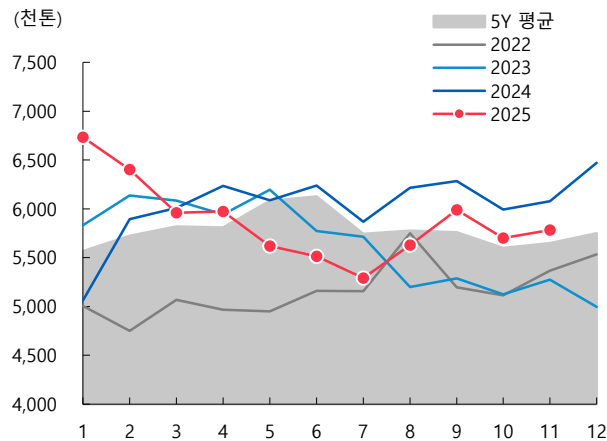
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

싱가포르 중간유분 재고: -19.6% WoW, -22.8% YoY



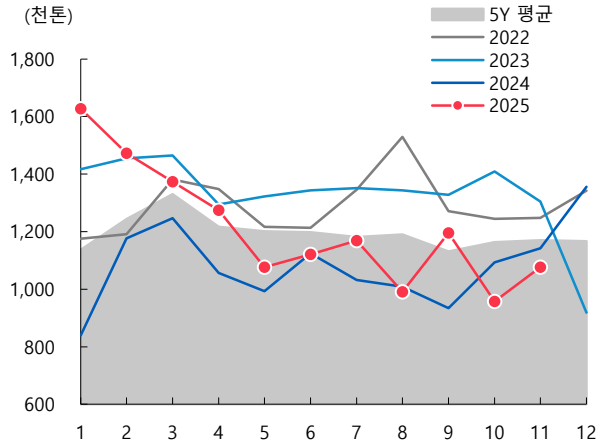
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 ARA 11월 총 석유제품 재고: +1.5% MoM, -4.8% YoY



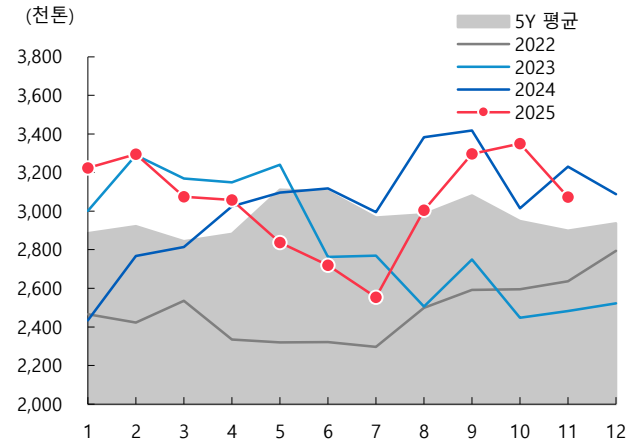
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 ARA 11월 휘발유 재고: +12.4% MoM, -5.8% YoY



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

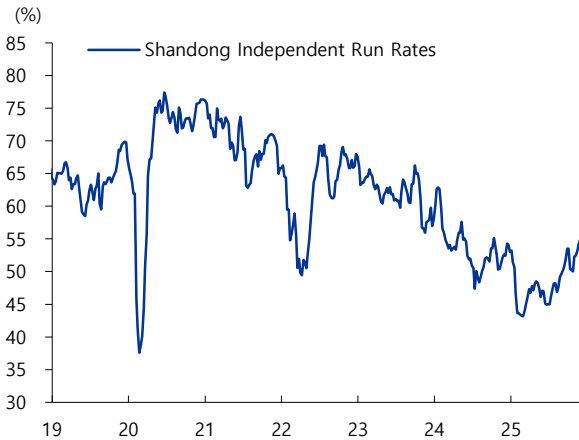
유럽 ARA 11월 중간유분 재고: -8.3% MoM, -4.9% YoY



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

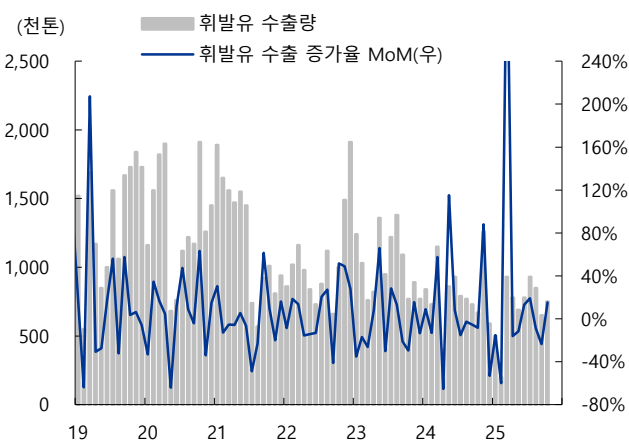
※Key Chart: (중국) 중국 티팟 가동률▲, 10월 휘발유 수출▲, 경유 수출▲ / (아시아 원유 처리량) 인도▼, 태국▲

중국 티팟 가동률: 54.99% (+0.7%pt WoW)



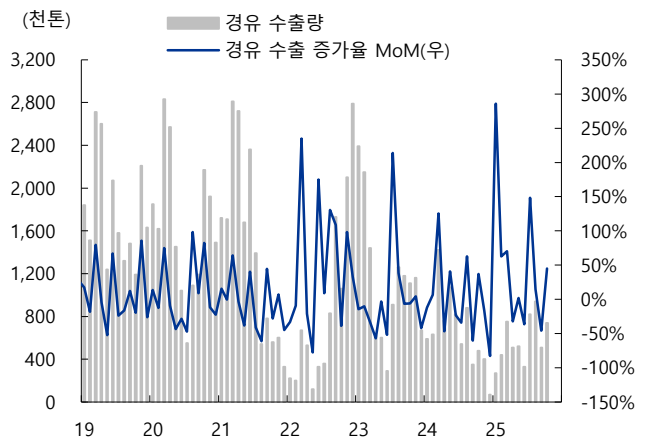
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 휘발유 10월 수출 증가율: +15.4% MoM, +11.9% YoY



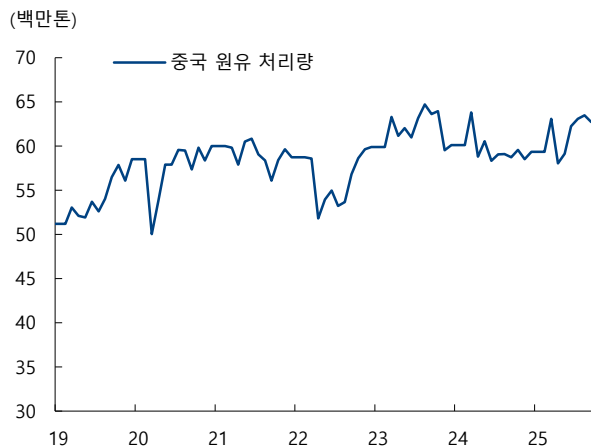
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 경유 10월 수출 증가율: +45.1% MoM, +54.2% YoY



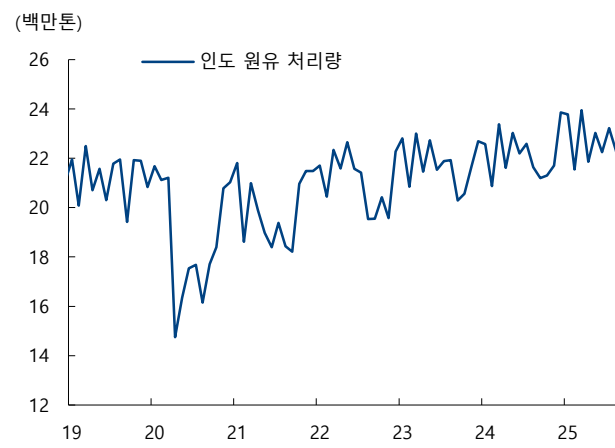
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 10월 원유 처리량: 63.43백만톤 (+1.2%MoM, +6.5%YoY)



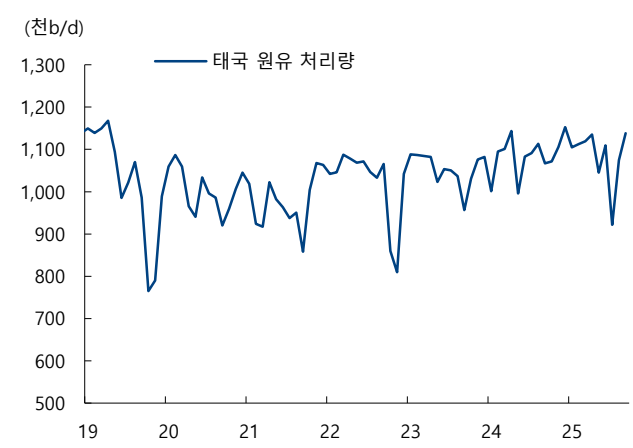
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

인도 9월 원유 처리량: 21.06백만톤 (-5.6%MoM, -0.6%YoY)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

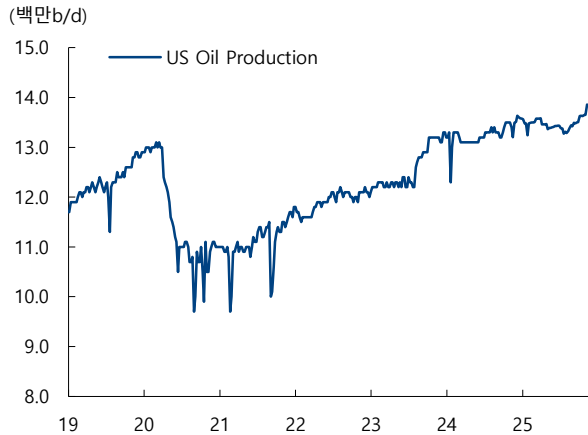
태국 9월 원유 처리량: 1.14백만b/d (+5.9%MoM, 6.7%YoY)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

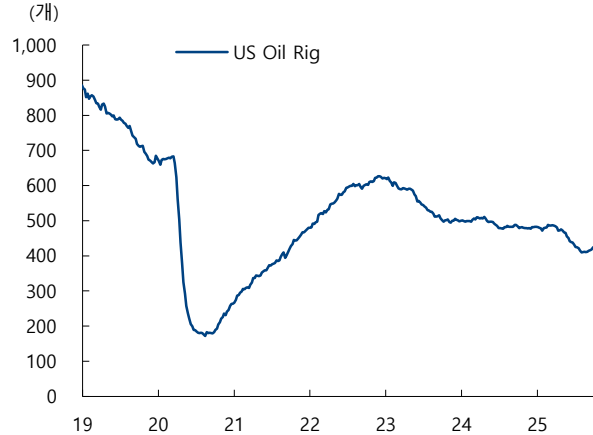
※Key Chart: 미국 원유 생산량▼, 리그 수▼, DUC 유정▼, Drilled 유정▲, 사우디 생산▲, 러시아 생산▲, 사우디 12월 OSP▼

미국 원유 생산량: 1,381만b/d (-0.1% WoW)



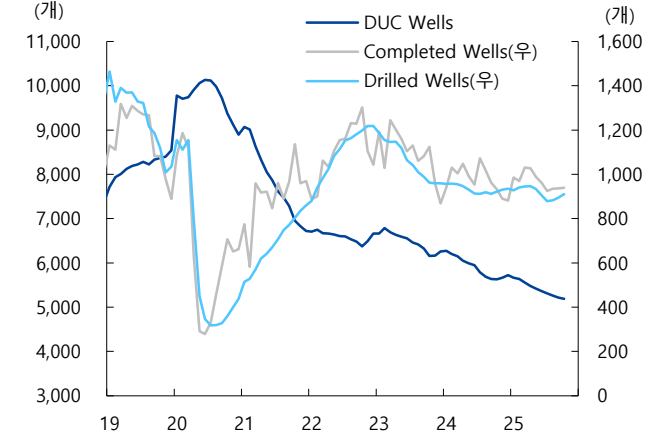
자료: Bloomberg, iM증권리서치본부

미국 리그 수: 407기 (-12 Unit WoW)



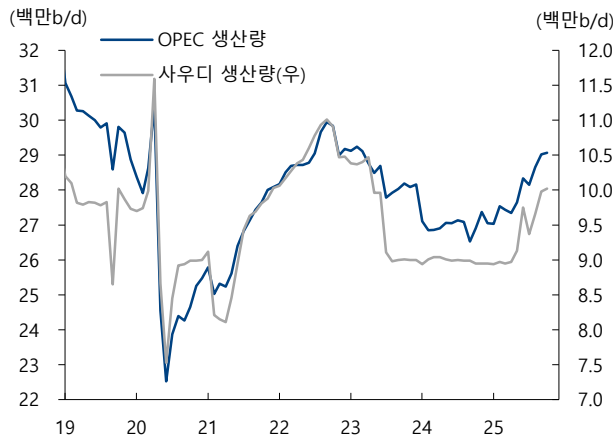
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미국 DUC/Drilled 유정 수: 10월 각각 -29개, +17개 MoM



자료: EIA, iM증권 리서치본부

OPEC 및 사우디 원유 생산량 (2025년 10월 기준)



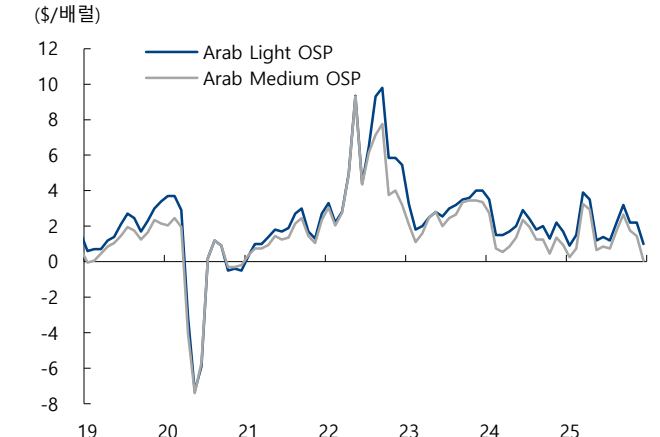
자료: Bloomberg, iM증권리서치본부

러시아 원유 생산량 (2025년 7월 기준)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

사우디 OSP: 12월 Light \$1.0(-1.2\$), Medium \$0.05(-1.4\$) MoM



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

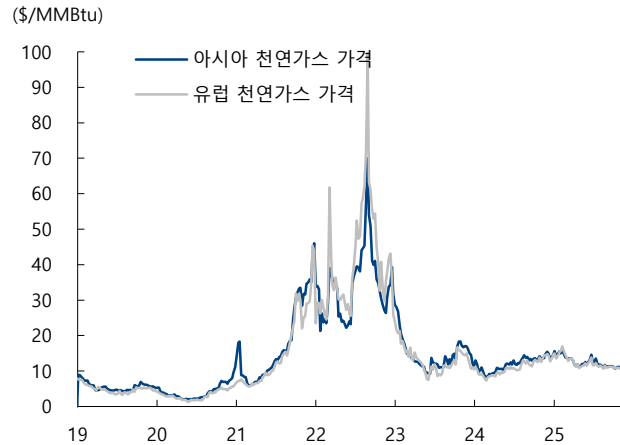
## ※ Key Chart: 천연가스 가격(미국, 아시아, 유럽), 천연가스 재고, 프로판 가격, SMP 가격, REC 가격

미국 천연가스 가격



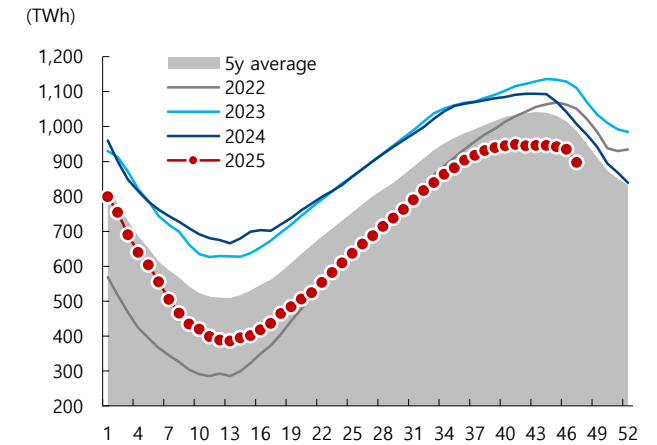
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

아시아/유럽 천연가스 가격



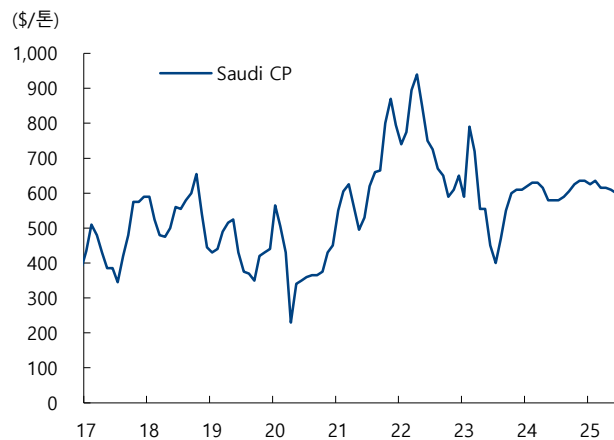
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 천연가스 재고



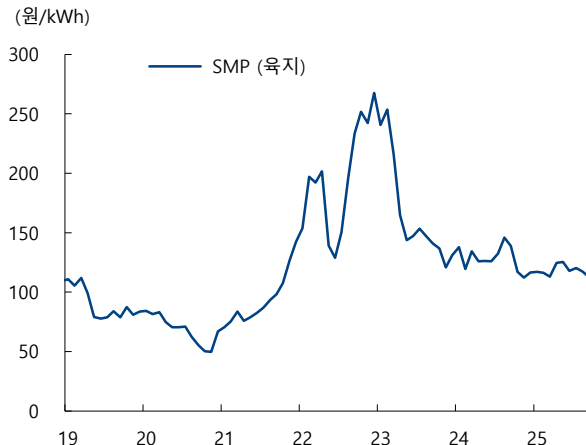
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

사우디 프로판(LPG) 가격



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

SMP 가격(월간 기준)



자료: KPX, iM증권 리서치본부

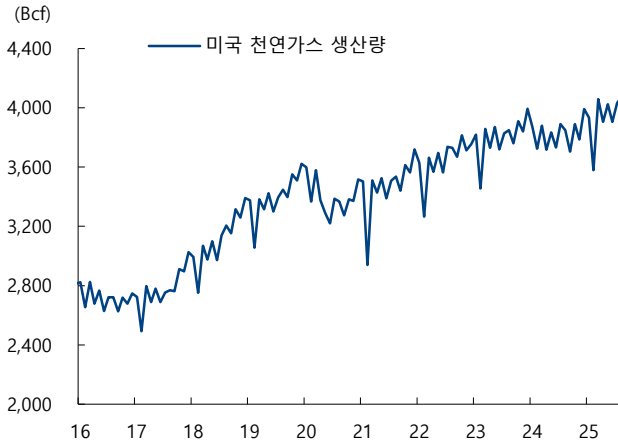
REC 가격



자료: KPX, iM증권 리서치본부

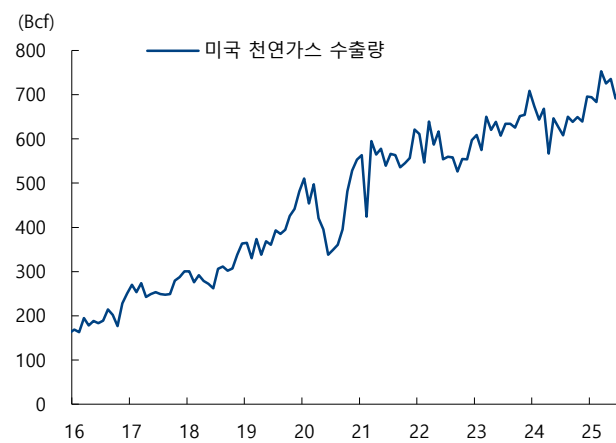
## ※ Key Chart: 미국 천연가스 생산/수출/수출가격, 유럽 천연가스 수입

미국 천연가스 생산량



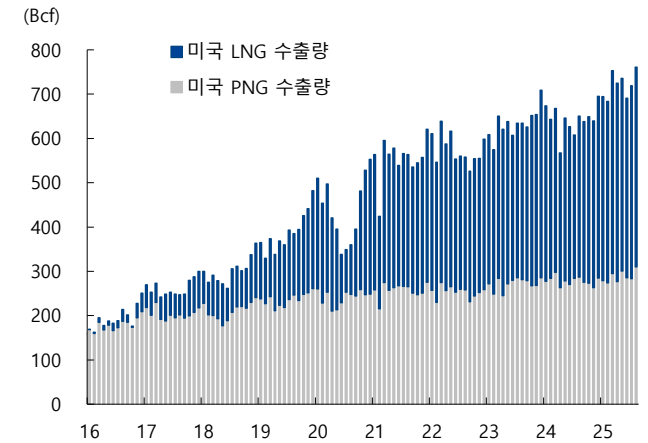
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 천연가스 수출량



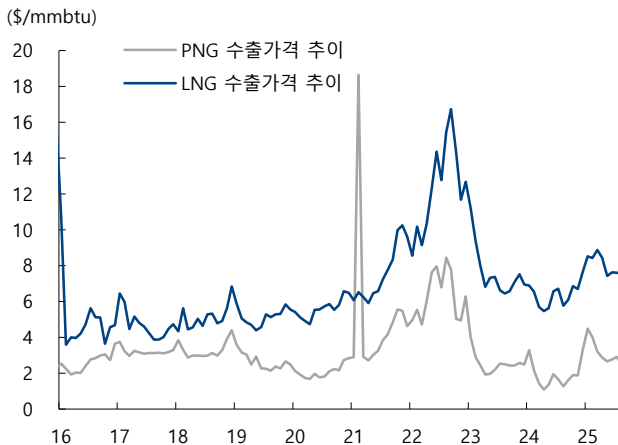
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 천연가스 PNG/LNG 수출량



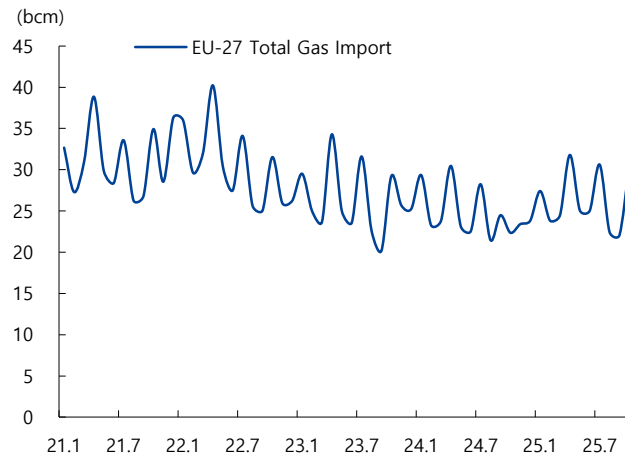
자료: EIA, iM증권 리서치본부

미국 PNG/LNG 수출가격



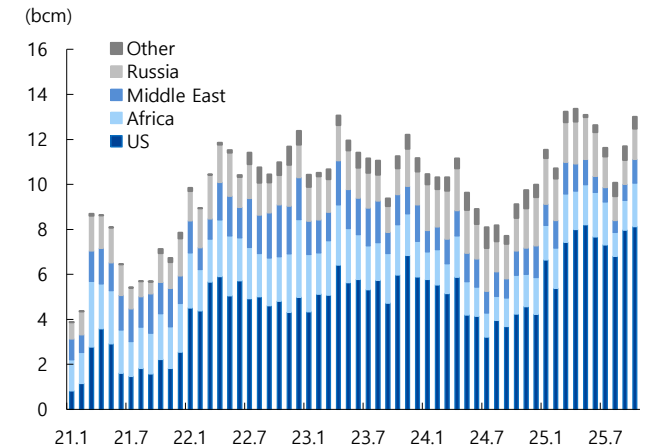
자료: EIA, iM증권 리서치본부

EU-27 천연가스 수입량



자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

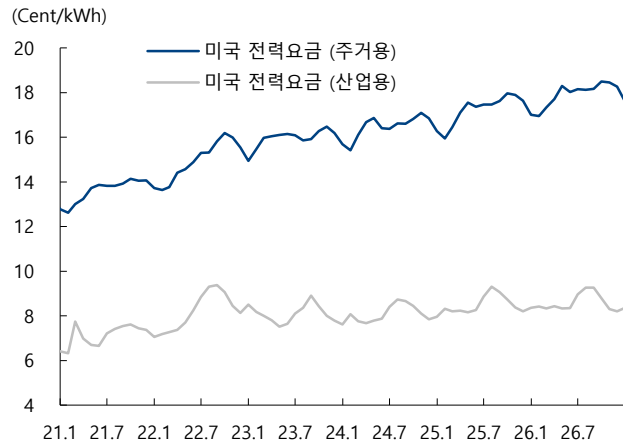
EU-27 주요 지역별 LNG 수입량



자료: Bruegel, iM증권 리서치본부

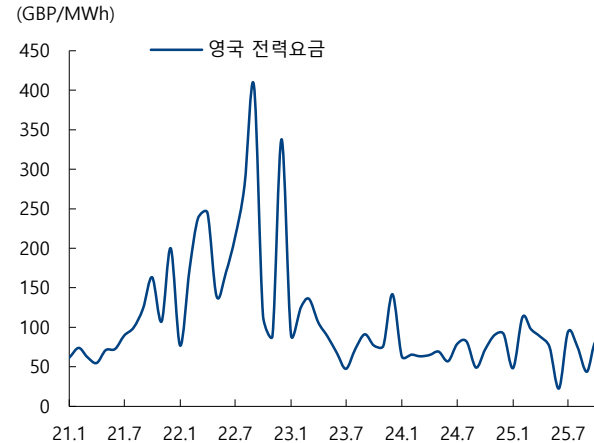
## ※ Key Chart: 전력요금(미국, 영국, 독일, 프랑스), PPA 가격(미국, 유럽), 탄소배출권 가격(유럽)

미국 전력요금



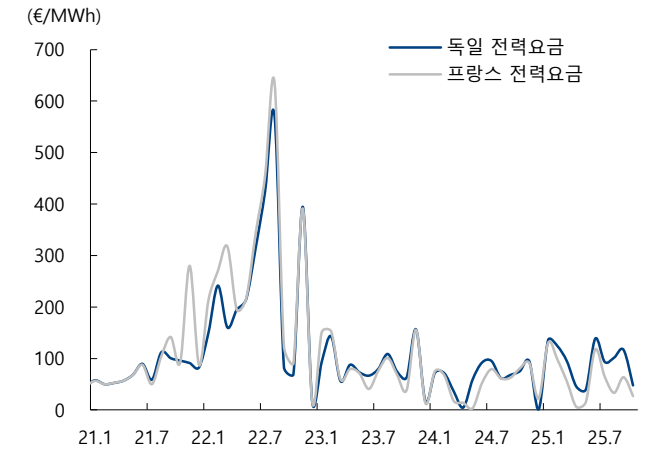
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

영국 전력요금



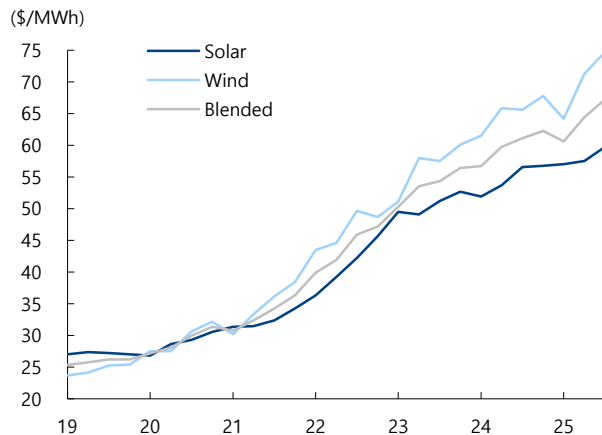
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

독일/프랑스 전력요금



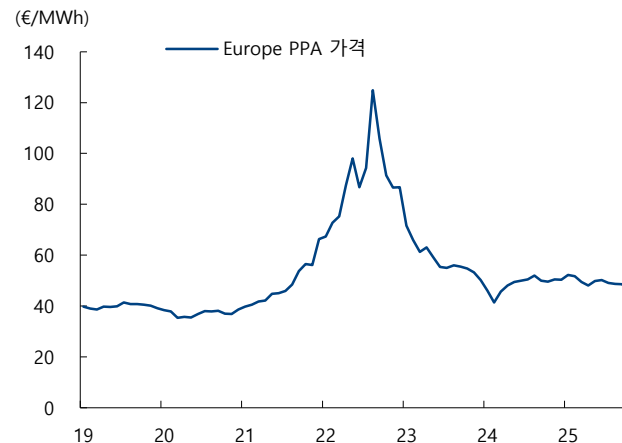
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미국 PPA 가격



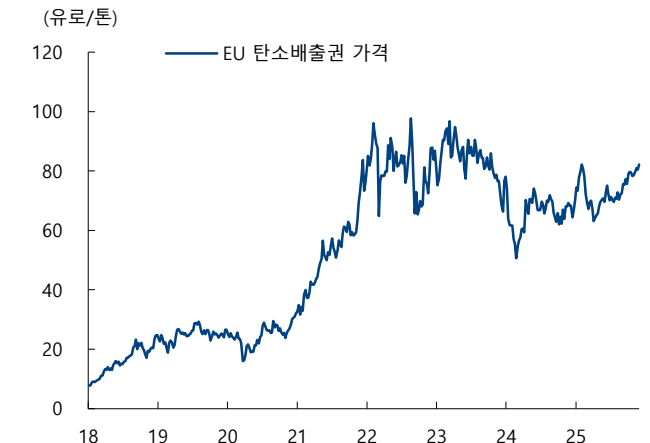
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

유럽 PPA 가격



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

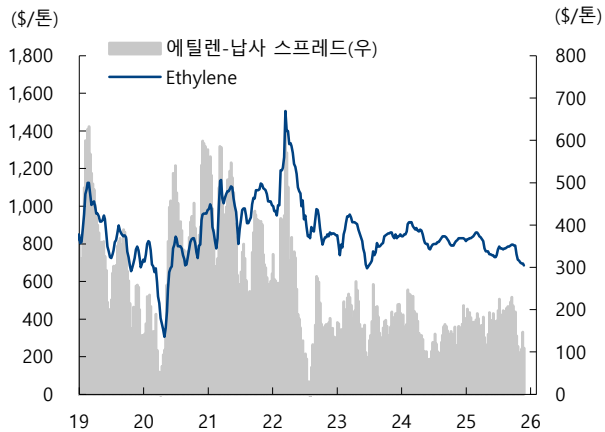
유럽 탄소배출권 가격



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

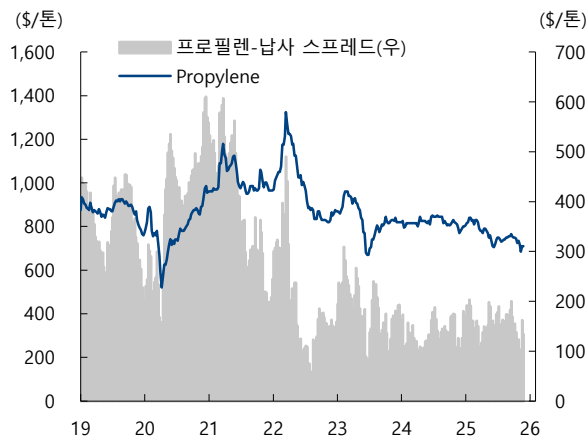
## ※Key Chart: Olefin 계열 (에틸렌, 프로필렌, 부타디엔), Aromatics 계열 (벤젠, 톨루엔, 자일렌)

(기초유분) Ethylene: NCC 업체



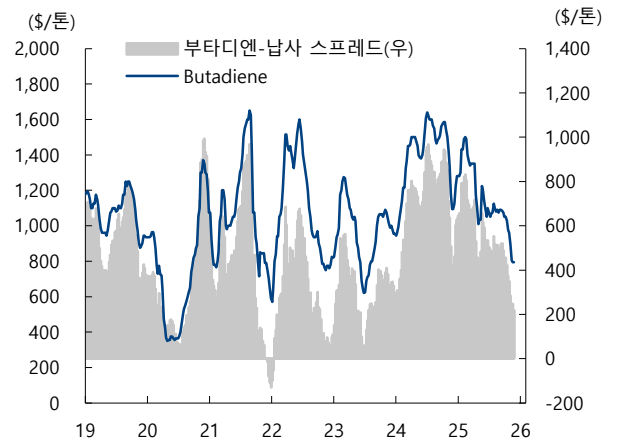
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(기초유분) Propylene: NCC 업체



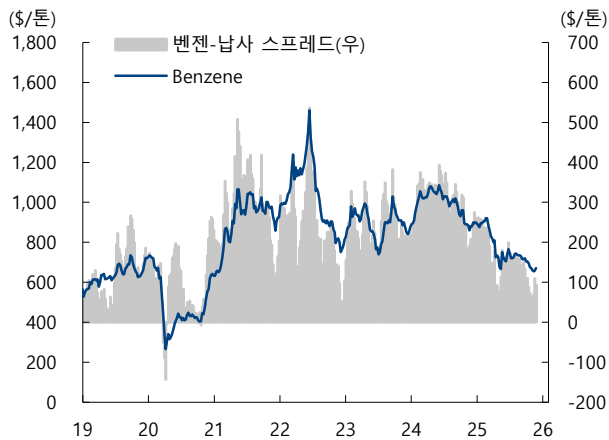
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(기초유분) Butadiene: NCC 업체



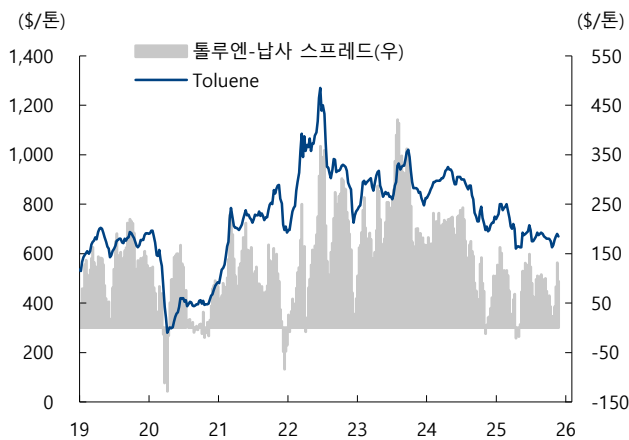
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(기초유분) Benzene: NCC 업체, 정유3사, OCI



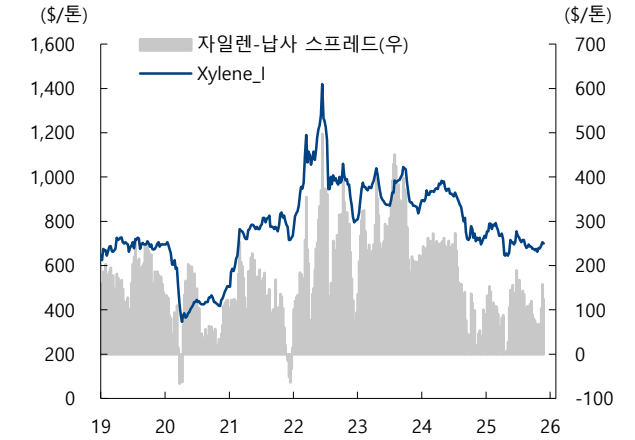
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(기초유분) Toluene: NCC 업체, 정유3사, OCI



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(기초유분) Xylene: NCC 업체, 정유3사

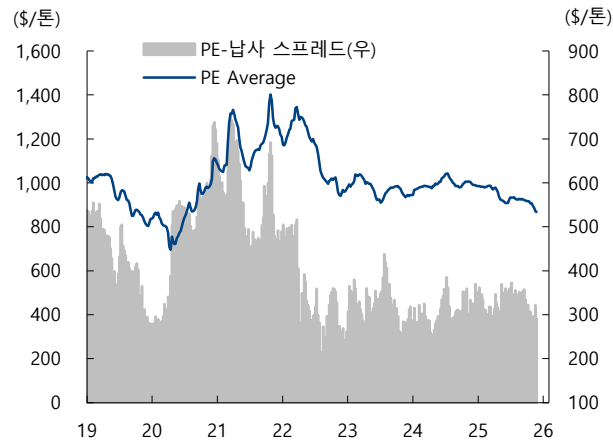


자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부



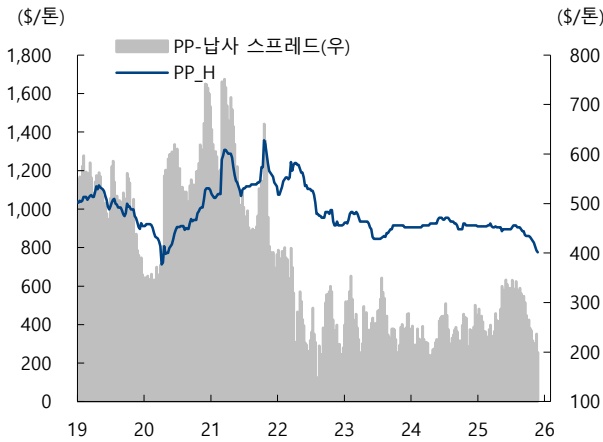
## ※Key Chart: 합성수지 계열 (PE, PP, PS, PVC, ABS, SM)

(합성수지) PE: NCC 업체



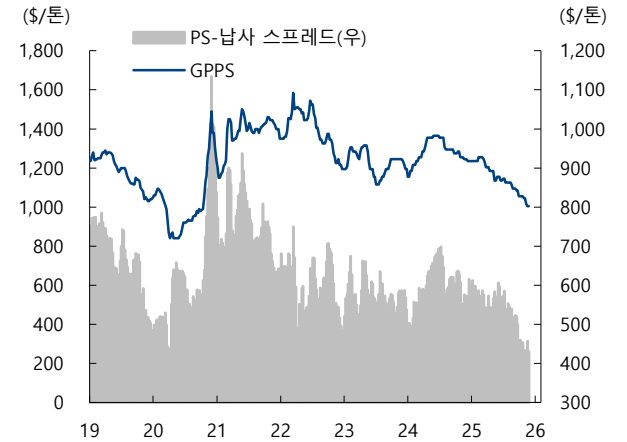
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(합성수지) PP: NCC 업체, 효성화학, 폴리미래



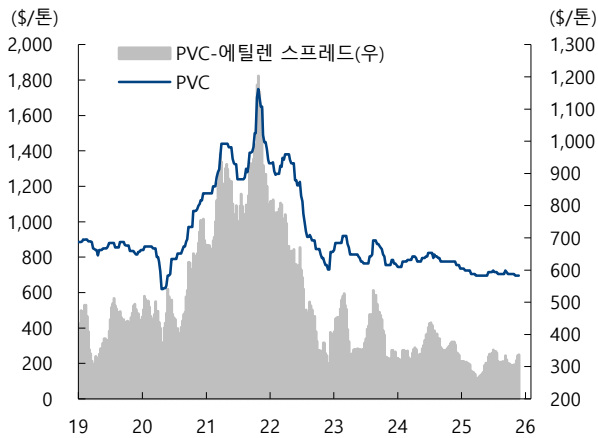
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(합성수지) PS: LG화학, 금호석유, 롯데첨단소재, 현대EP



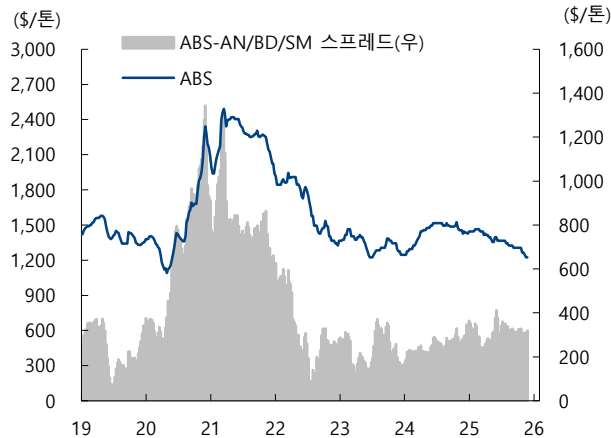
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(합성수지) PVC: LG화학, 한화솔루션



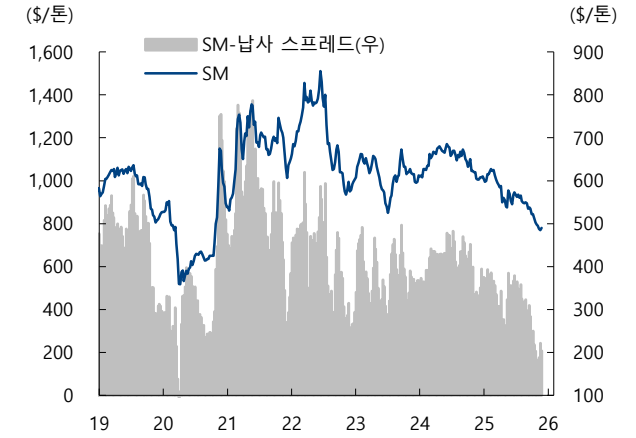
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(합성수지) ABS: LG화학, 롯데첨단소재, 금호석유화학



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(중간원료) SM: 한화토탈, 롯데케미칼, LG화학, SKC



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

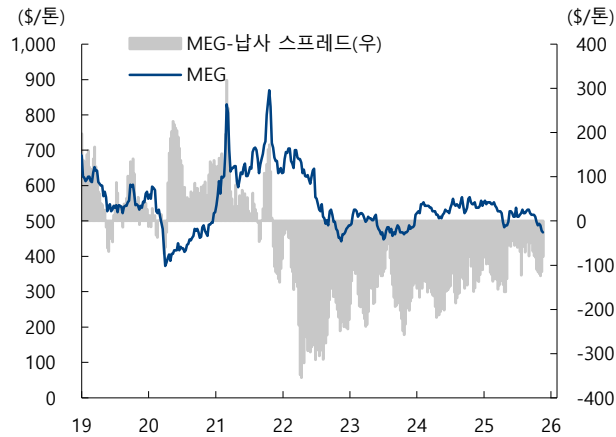
## ※Key Chart: 합성원료 계열 (AN, EG, CPLM, PX, TPA, PET)

(합성원료) AN: 태광산업



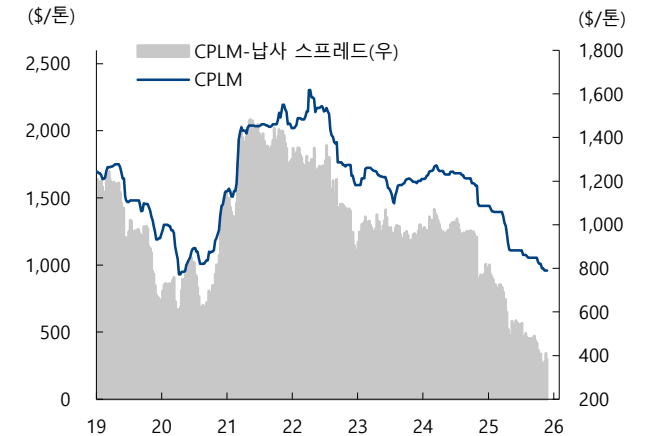
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(합성원료) MEG: 롯데케미칼, 대한유화



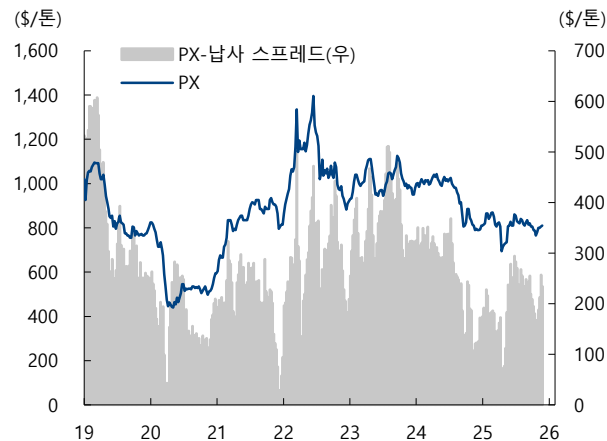
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(합성원료) CPLM: 카프로



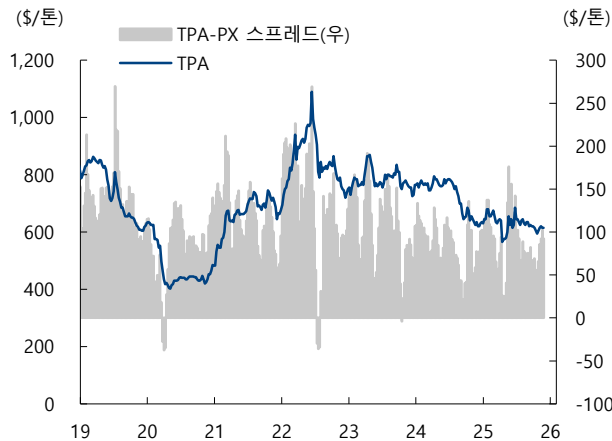
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(합성원료) PX: 정유3사, 롯데케미칼, 한화토탈



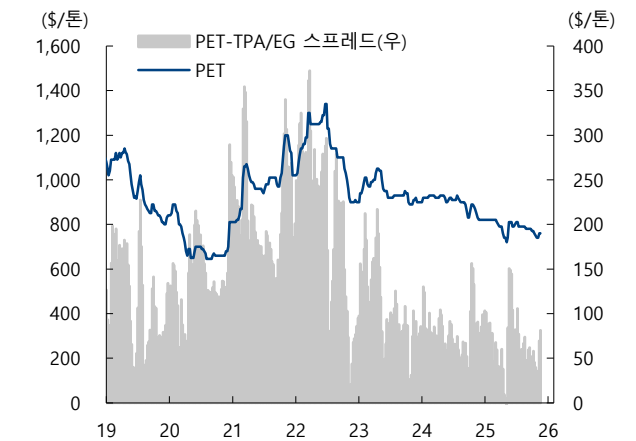
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(합성원료) TPA: 한화종합, 삼남석유, 태광산업, 효성화학



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

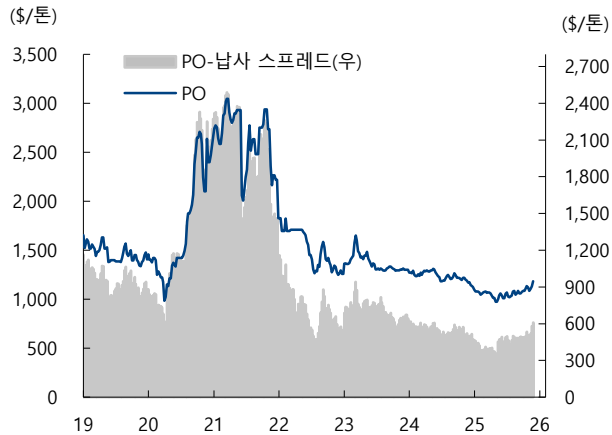
(합성원료) PET: 티케이케미칼, 휴비스, 태광산업



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

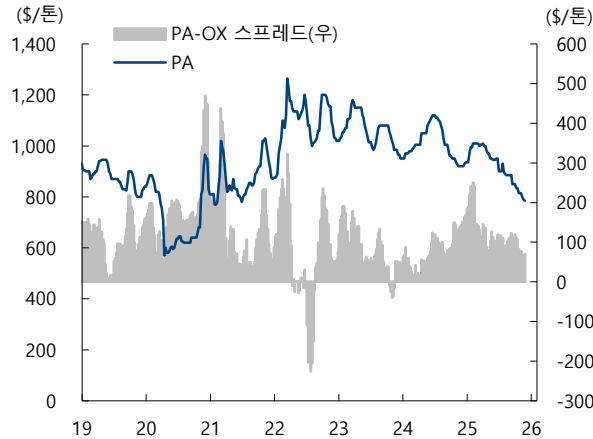
## ※Key Chart: 기타계열 제품 (PO, PA, DOP, Phenol, BPA, ECH)

(중간원료) PO: SKC, S-OIL



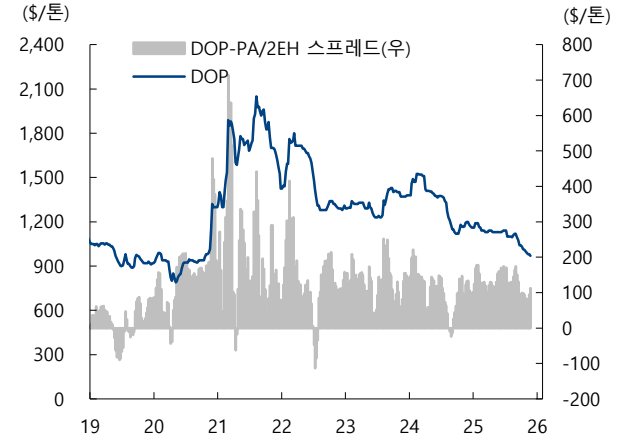
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(가소제) PA: 애경유화, 한화솔루션, OCI, LG화학



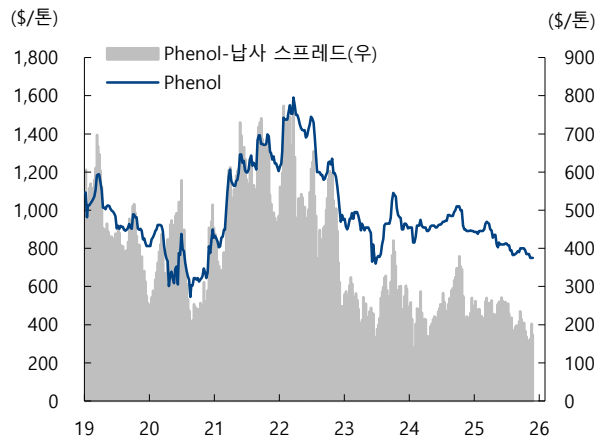
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(가소제) DOP: 애경유화, 한화솔루션, OCI, LG화학



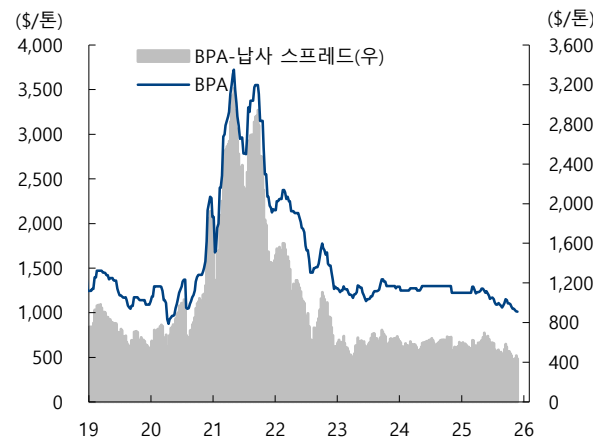
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(솔벤트) Phenol: 금호피앤비, LG화학



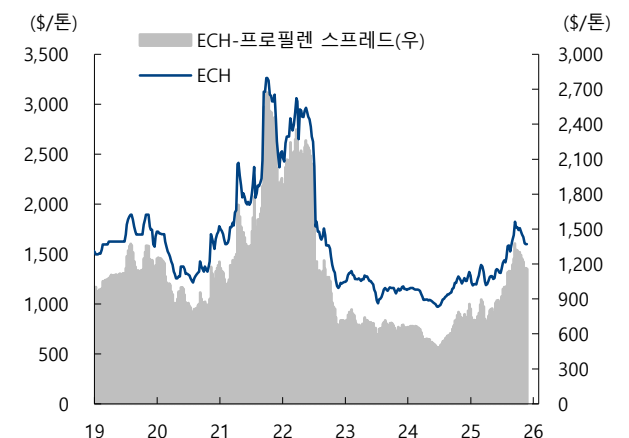
자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

(솔벤트) BPA: 금호피앤비, LG화학



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

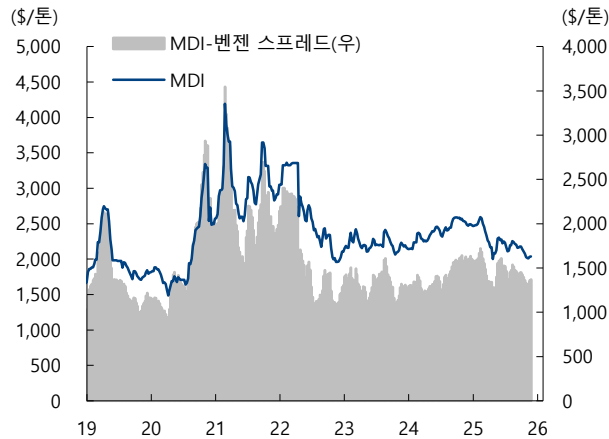
(솔벤트) ECH: 롯데정밀화학



자료: Ciscem, iM증권 리서치본부

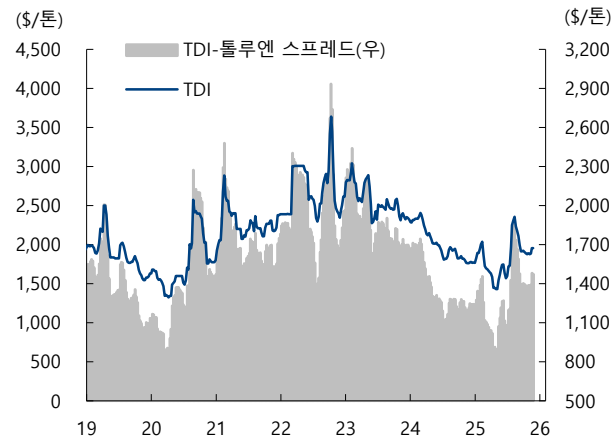
## ※Key Chart: 기타계열 제품 (MDI, TDI, 합성고무, 가성소다, BDO, AA/VAM)

(중간원료) MDI: 금호미쓰이, 한국BASF



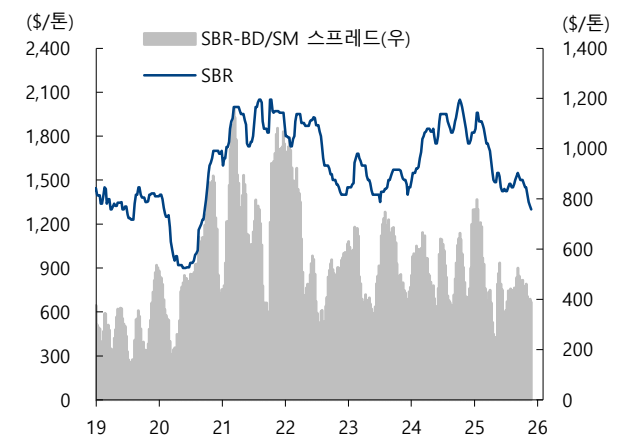
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(중간원료) TDI: 한화솔루션, OCI, 휴켄스



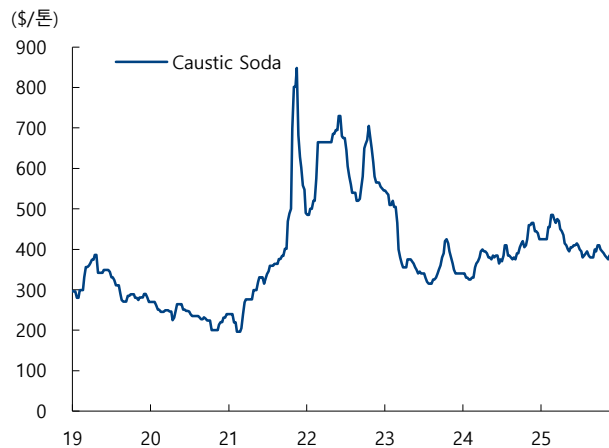
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(합성고무) SBR: 금호석유화학, LG화학



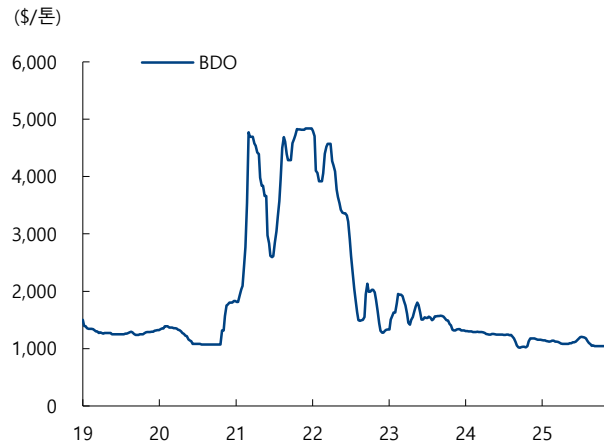
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

가성소다: 한화솔루션, 롯데정밀, LG화학, 백광산업



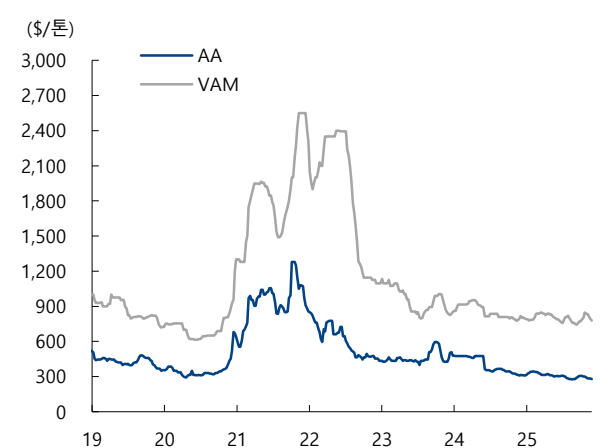
자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

(중간원료) BDO: 효성티앤씨



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

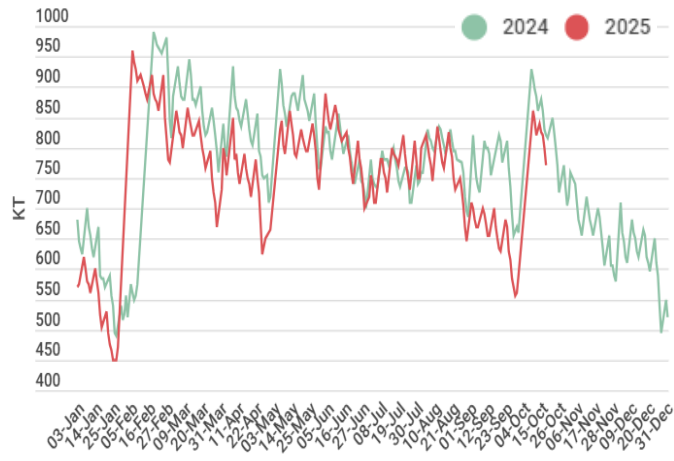
(중간원료) AA/VAM: 롯데이네오스화학



자료: Ciscchem, iM증권 리서치본부

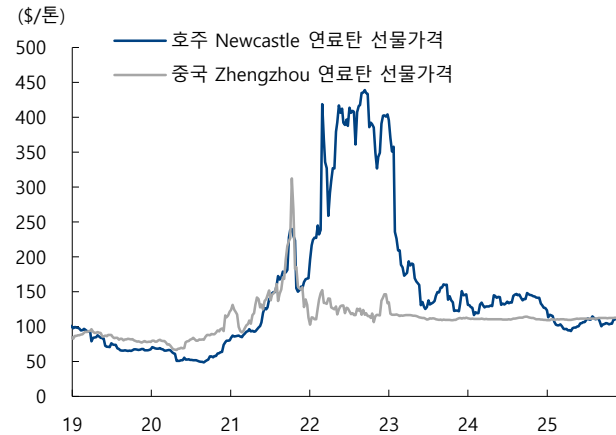
## ※Key Chart: 중국 재고, 석탄 선물가격, 면화 선물 가격, 니켈, 코발트, 리튬

중국 메이저 업체들의 폴리올레핀 재고 추이



자료: ICIS, iM증권 리서치본부

석탄(연료탄) 선물 가격



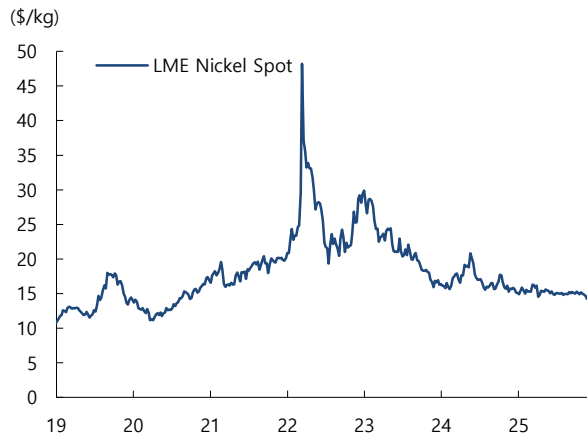
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

면화 선물 가격



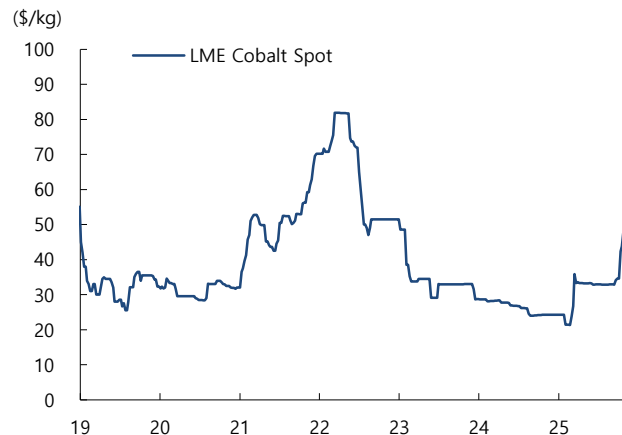
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

LME 니켈 스팟 가격: \$14.6/kg (+2.48% WoW)



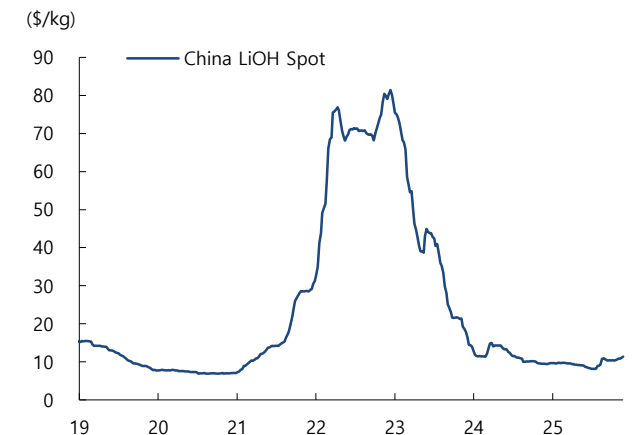
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

LME 코발트 스팟 가격: \$48.1/kg (-0.03% WoW)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

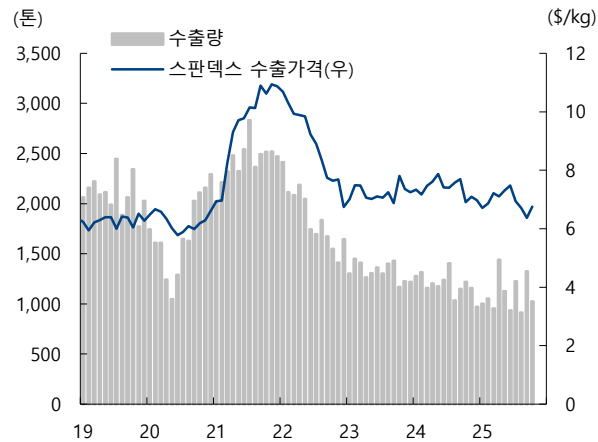
중국 수산화리튬 스팟 가격 \$11.3/kg (+2.44% WoW)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

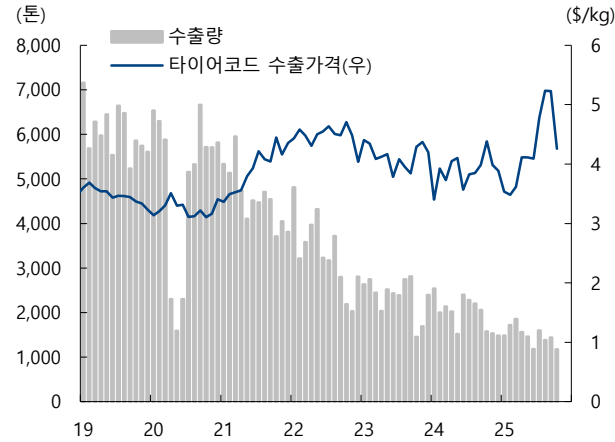
## ※Key Chart: (화섬계열) 스판덱스, 타이어코드, 아라미드, PF, NF, 탄소섬유

스판덱스: 효성티앤씨, 티케이케미칼



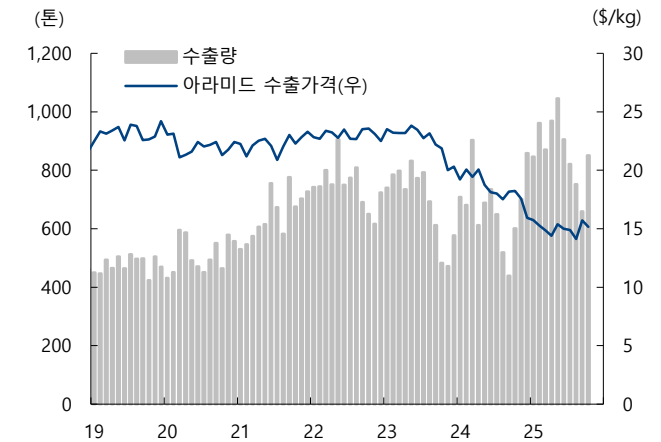
자료: KITA, iM증권 리서치본부

타이어코드: 효성첨단소재, 코오롱인더



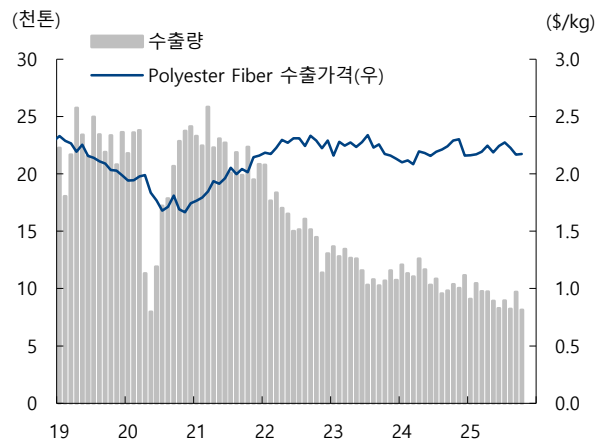
자료: KITA, iM증권 리서치본부

아라미드: (파라계) 코오롱인더, 효성첨단소재, 태광산업



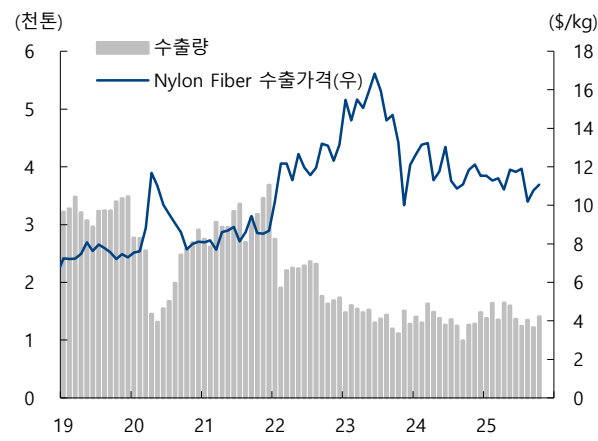
자료: KITA, iM증권 리서치본부

Polyester Fiber: 효성티앤씨, 티케이케미칼, 휴비스, 태광산업



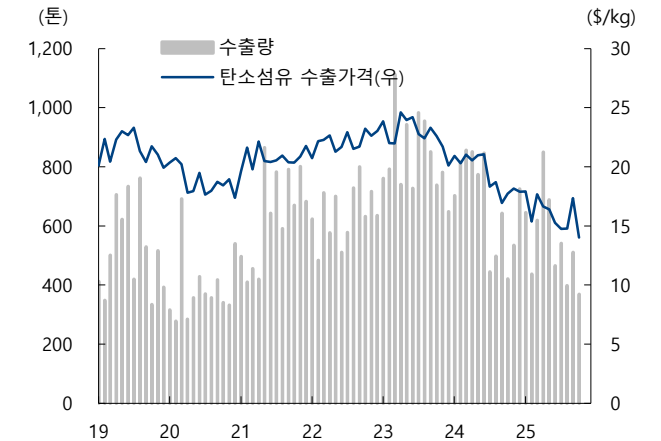
자료: KITA, iM증권 리서치본부

Nylon Fiber: 효성티앤씨, 코오롱머티리얼, 휴비스, 태광산업



자료: KITA, iM증권 리서치본부

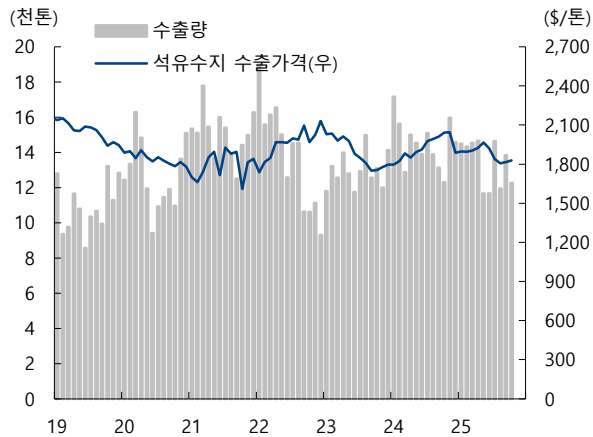
탄소섬유: 효성첨단소재



자료: KITA, iM증권 리서치본부

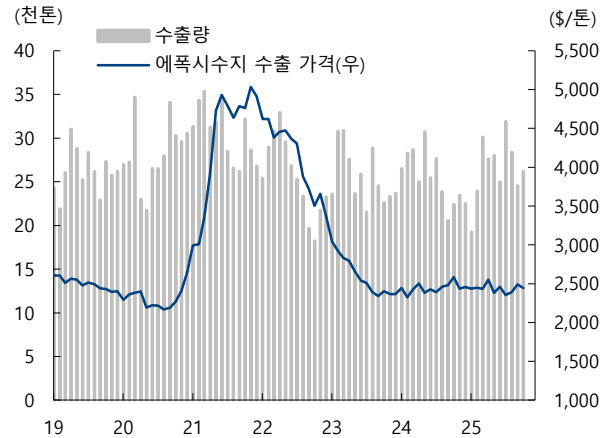
## ※Key Chart: (수지계열 및 기타제품) 석유수지, 에폭시수지, 윤활기유, SAP, PIA, 폴리카보네이트

석유수지: 코오롱인더



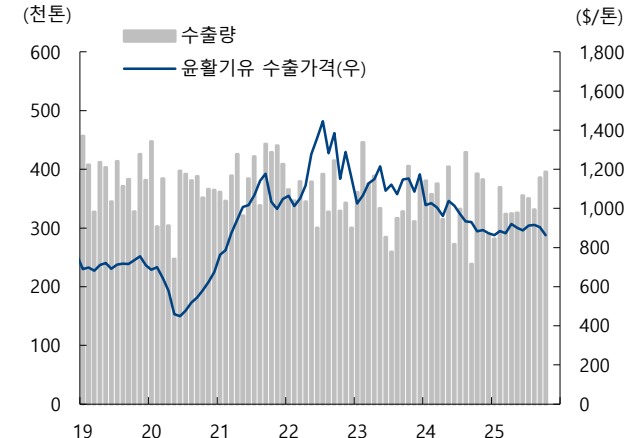
자료: KITA, iM증권 리서치본부

에폭시수지: 국도화학, 코오롱인더



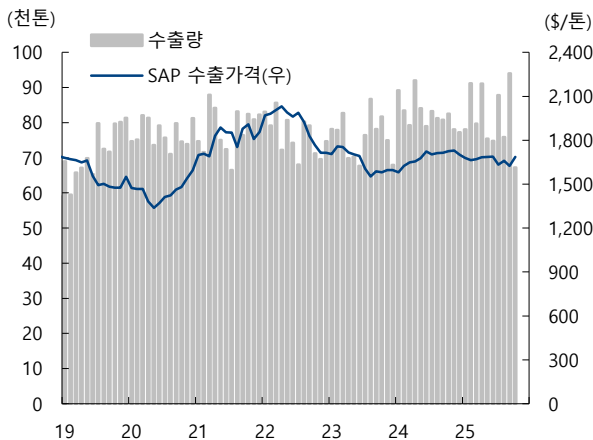
자료: KITA, iM증권 리서치본부

윤활기유: SK이노베이션, S-OIL, GS칼텍스, 현대오일뱅크



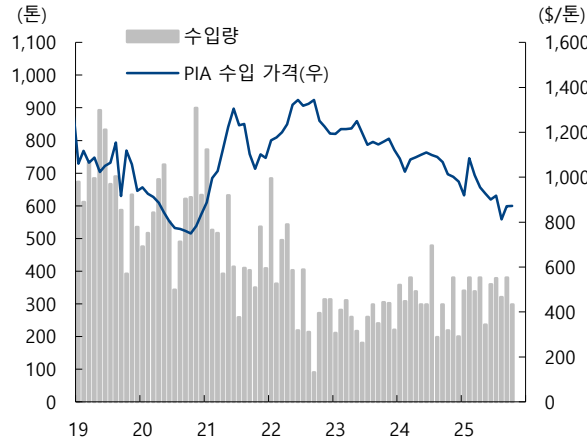
자료: KITA, iM증권 리서치본부

SAP: LG화학



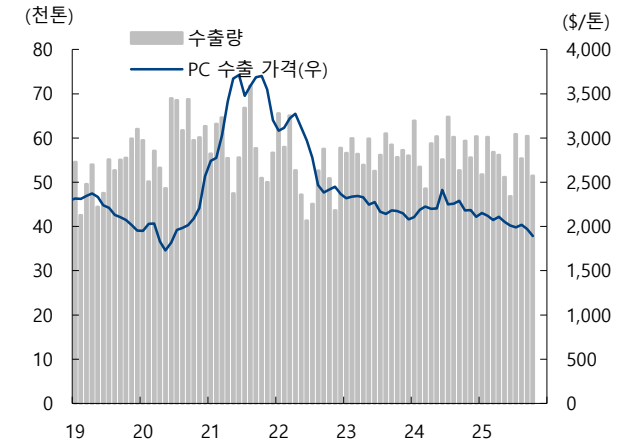
자료: KITA, iM증권 리서치본부

PIA: 롯데케미칼



자료: KITA, iM증권 리서치본부

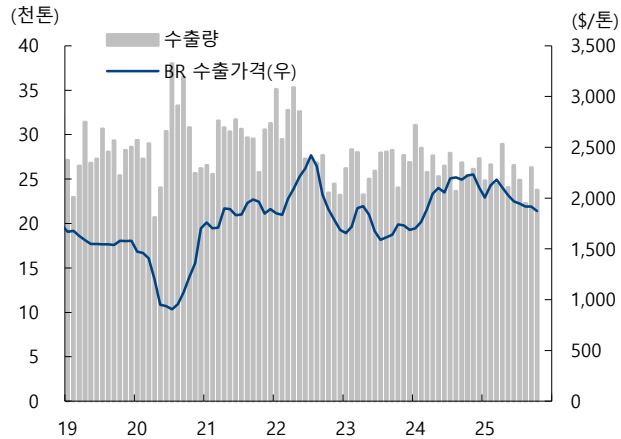
폴리카보네이트(PC): 롯데첨단소재, LG화학, 롯데케미칼



자료: KITA, iM증권 리서치본부

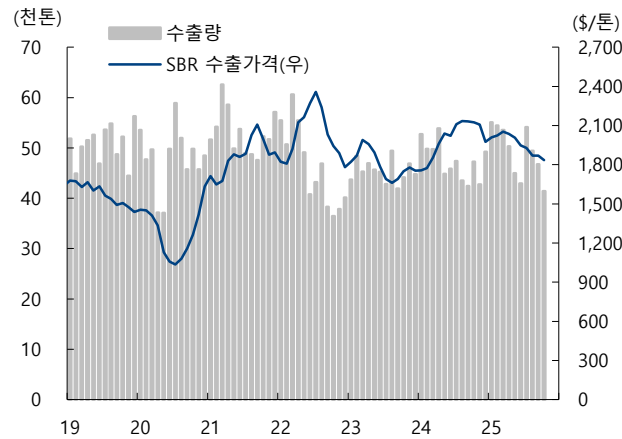
## ※Key Chart: (합성고무 제품) BR, SBR, NBR, EPDM, NB-Latex, SB-Latex

BR: 금호석유, LG화학



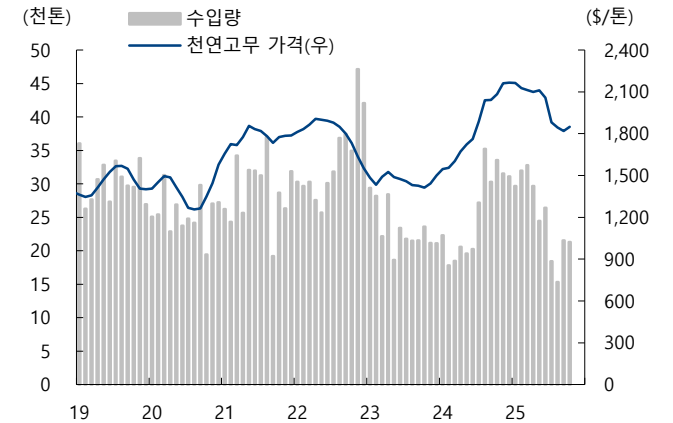
자료: KITA, iM증권 리서치본부

SBR: 금호석유



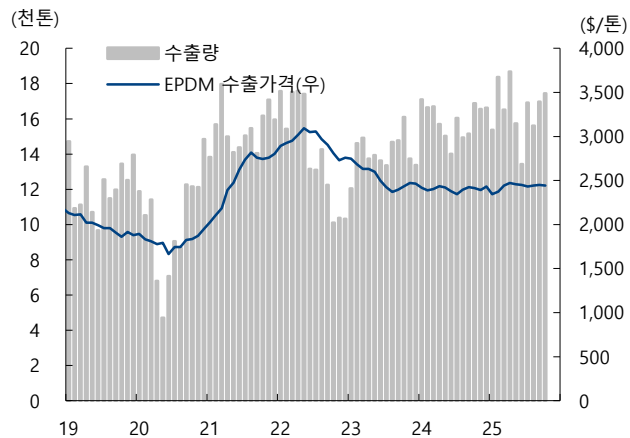
자료: KITA, iM증권 리서치본부

천연고무



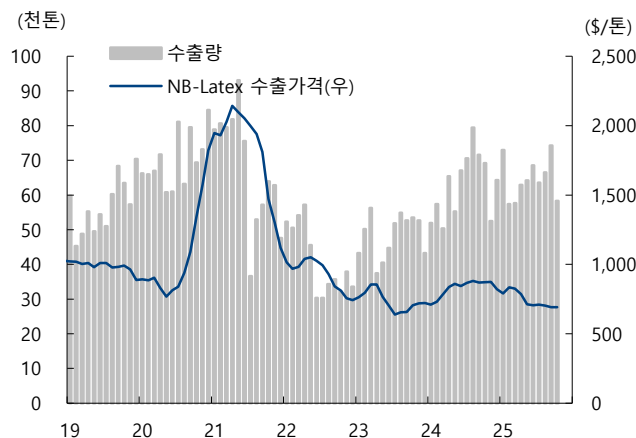
자료: KITA, iM증권 리서치본부

EPDM: 금호폴리캠



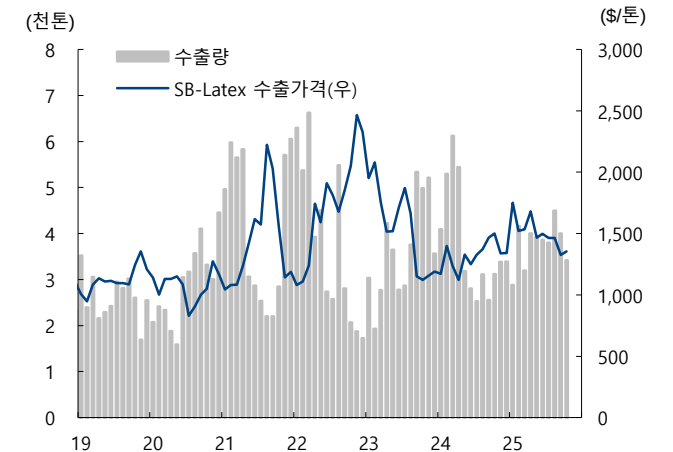
자료: KITA, iM증권 리서치본부

NB-Latex: 금호석유, LG화학



자료: KITA, iM증권 리서치본부

SB-Latex: 금호석유, LG화학

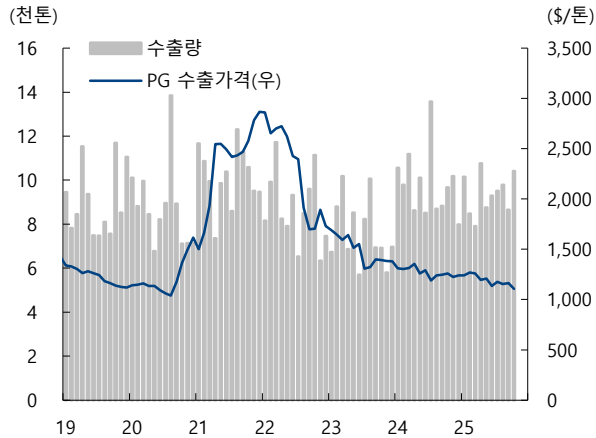


자료: KITA, iM증권 리서치본부



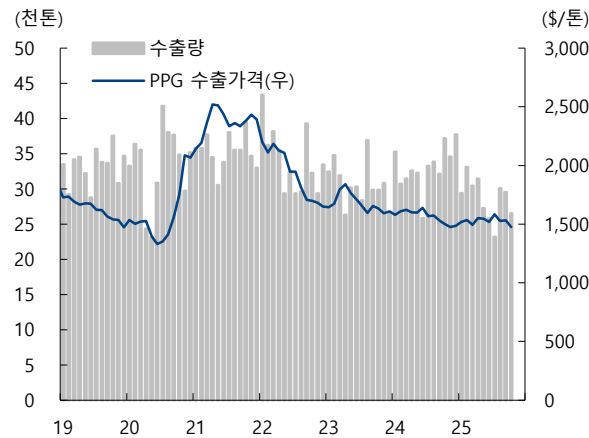
## ※Key Chart: (엔지니어링플라스틱 및 기타제품) PG, PPG, TDI, 스판본드, POM, PBT

PG: SKC



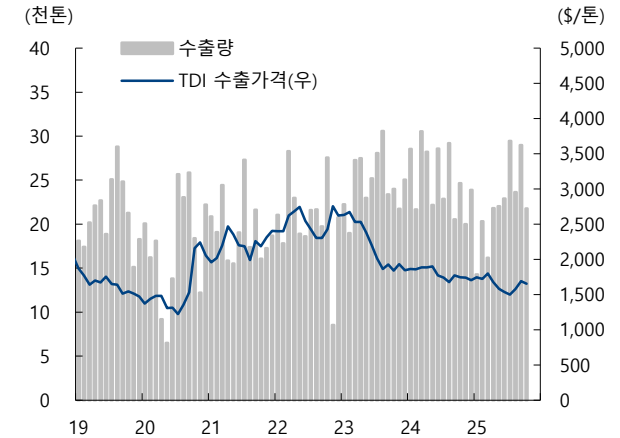
자료: KITA, iM증권 리서치본부

PPG: SKC, KPX케미칼, 금호석유, 한국BASF



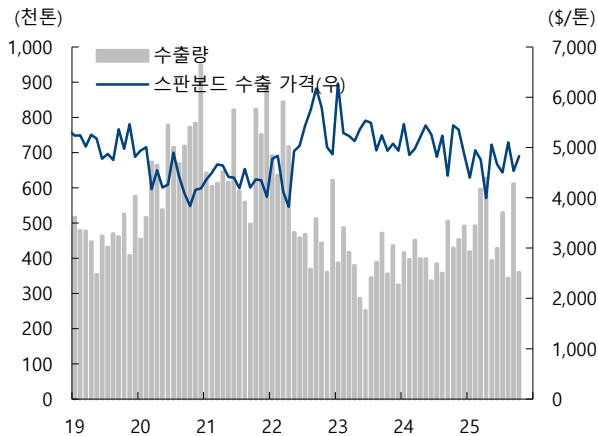
자료: KITA, iM증권 리서치본부

TDI: 한화케미칼, OCI



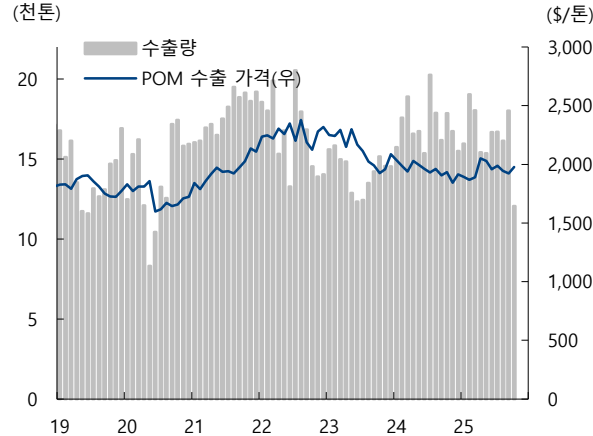
자료: KITA, iM증권 리서치본부

스판본드: 코오롱인더



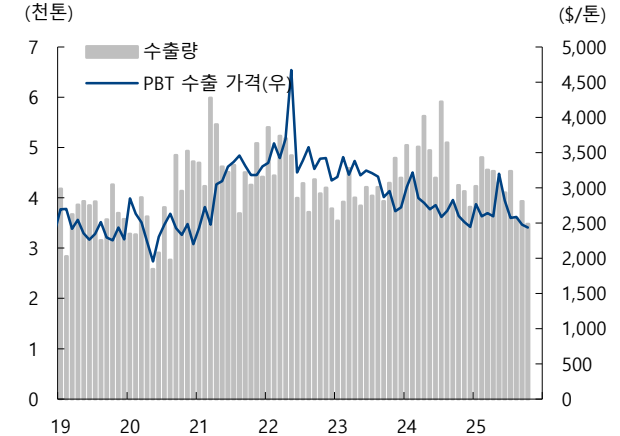
자료: KITA, iM증권 리서치본부

POM: 코오롱플라스틱



자료: KITA, iM증권 리서치본부

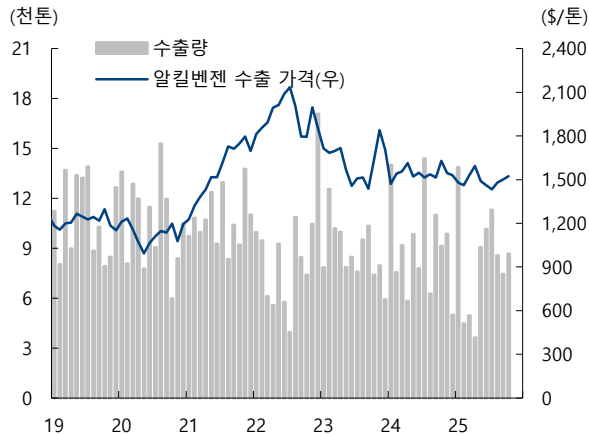
PBT: 코오롱플라스틱



자료: KITA, iM증권 리서치본부

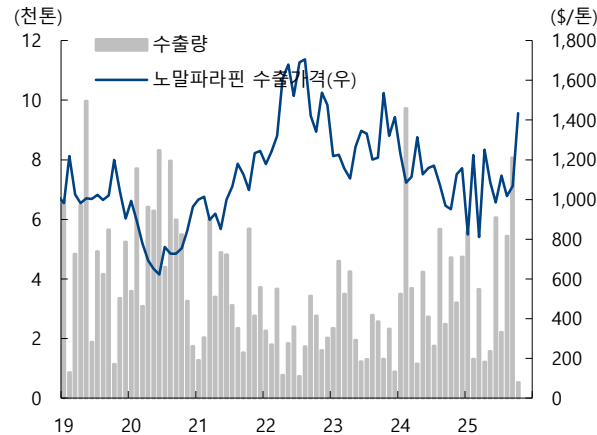
## ※Key Chart: (기타제품) 노말파라핀, 알킬벤젠, 메셀로스, NF3, HF, 가성소다

노말파라핀: 이수화학



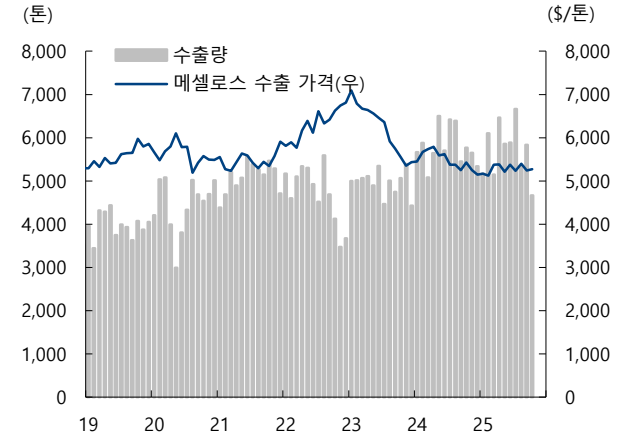
자료: KITA, iM증권 리서치본부

알킬벤젠: 이수화학



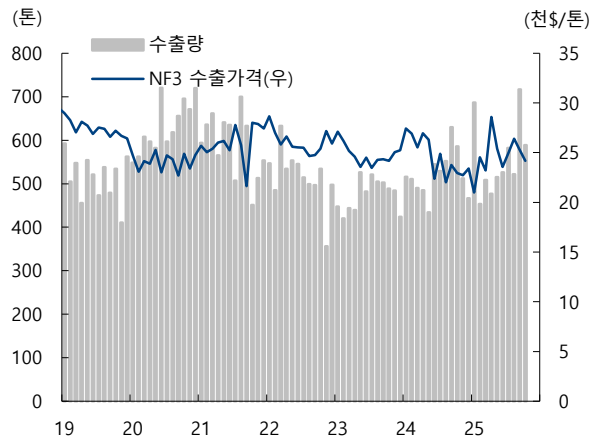
자료: KITA, iM증권 리서치본부

Methyl Cellulose(메셀로스): 롯데정밀화학



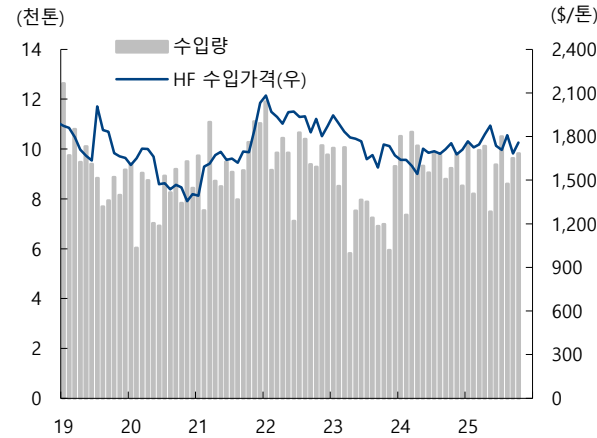
자료: KITA, iM증권 리서치본부

NF3: 효성화학, SK머티리얼즈



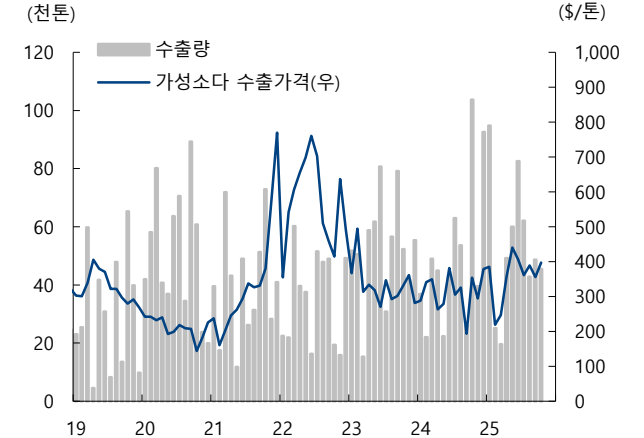
자료: KITA, iM증권 리서치본부

HF: 효성화학, SK머티리얼즈



자료: KITA, iM증권 리서치본부

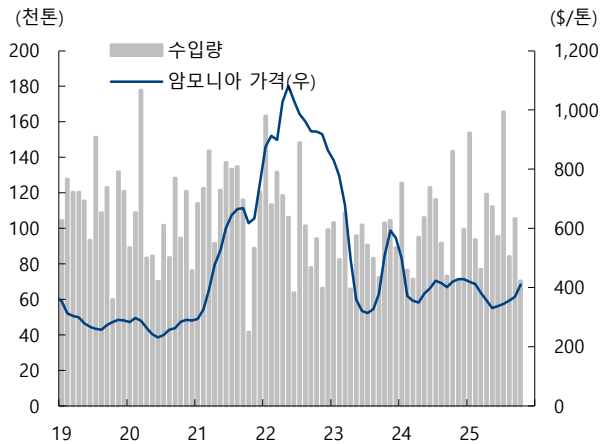
가성소다: 롯데정밀화학, 한화솔루션, 백광산업



자료: KITA, iM증권 리서치본부

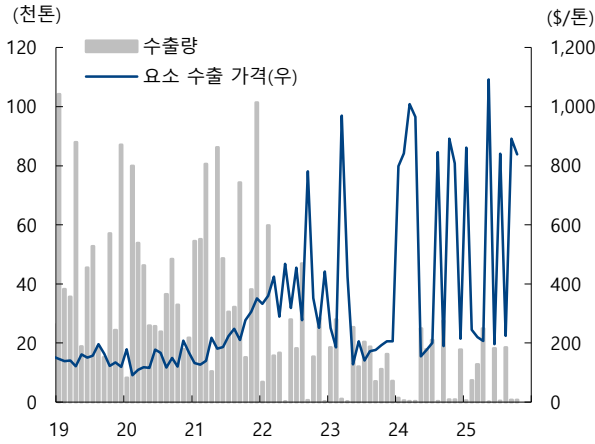
## ※Key Chart: (비료관련 제품) 암모니아, 요소, 복합비료, 탄산칼륨, 가성칼륨, 염화칼륨

암모니아: 남해화학, 휴켄스, 롯데정밀화학



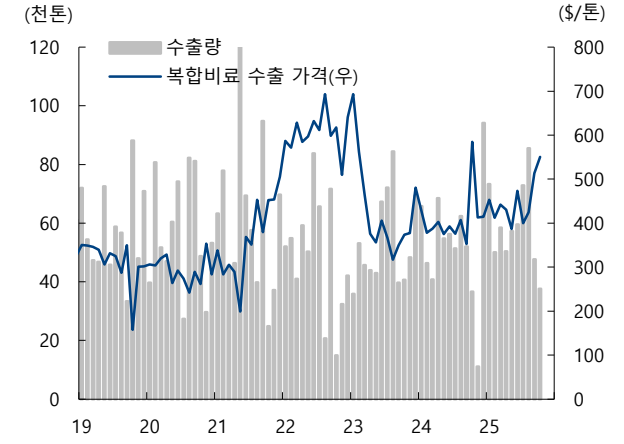
자료: KITA, iM증권 리서치본부

요소: 남해화학



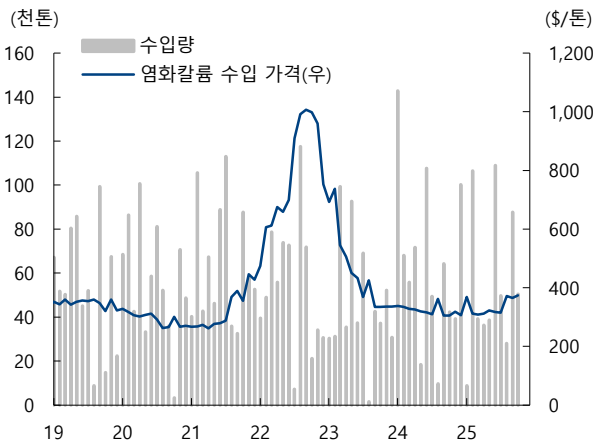
자료: KITA, iM증권 리서치본부

복합비료: 남해화학



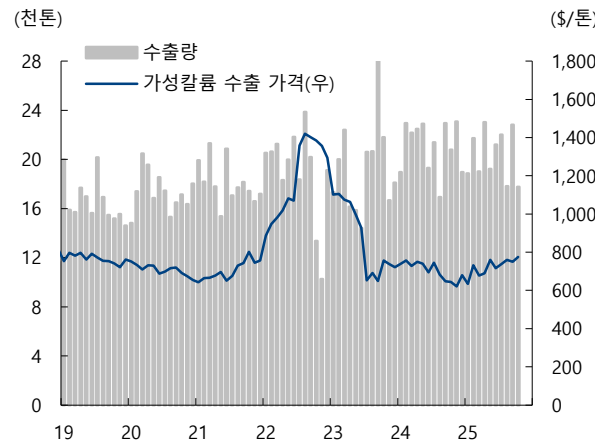
자료: KITA, iM증권 리서치본부

염화칼륨: 유니드 (원재료)



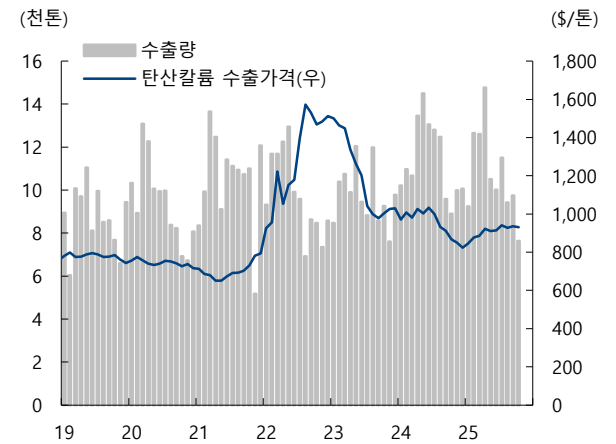
자료: KITA, iM증권 리서치본부

가성칼륨: 유니드 (생산제품)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

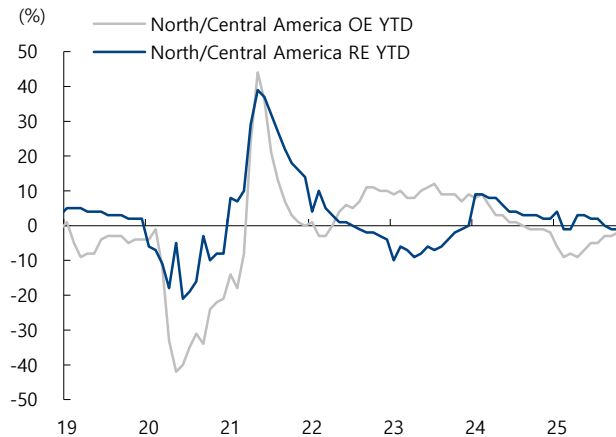
탄산칼륨: 유니드 (생산제품)



자료: KITA, iM증권 리서치본부

## ※Key Chart: 주요 지역별 타이어 판매 증가율

(승용차) 미주지역 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



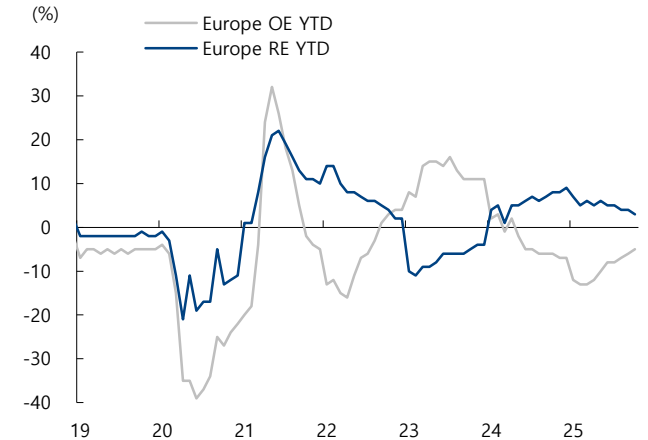
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

(승용차) 중국 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



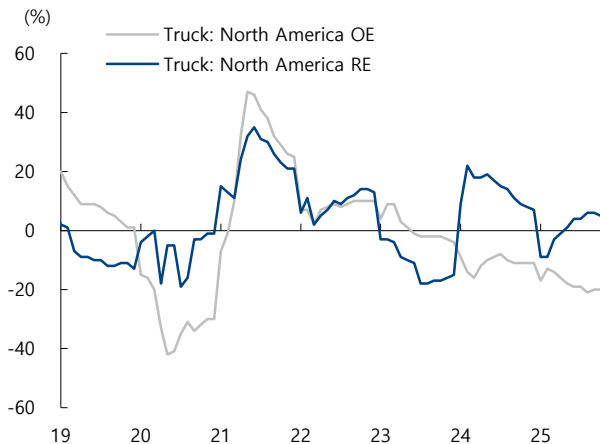
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

(승용차) 유럽 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



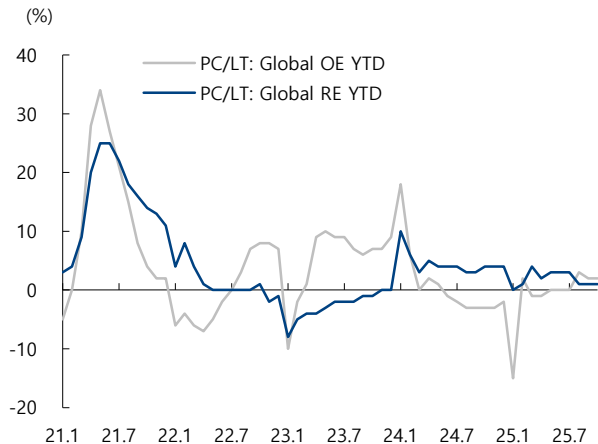
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

(트럭 및 버스) 북미 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



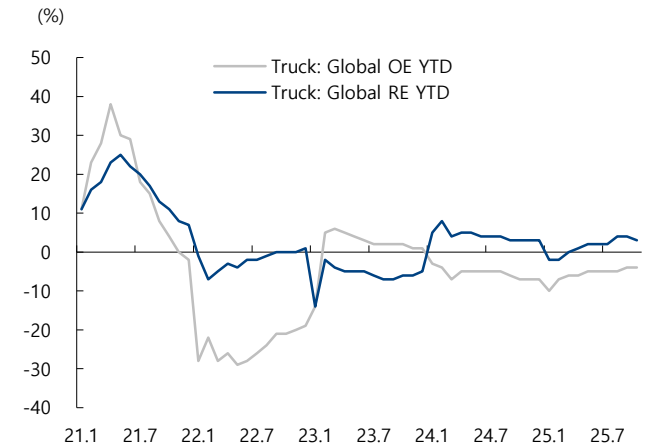
자료: Michelin, iM증권 리서치본부

(승용차) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: Michelin, iM증권 리서치본부

(트럭 및 버스) 글로벌 RE/OE 타이어 판매 증가율 YTD



자료: Michelin, iM증권 리서치본부

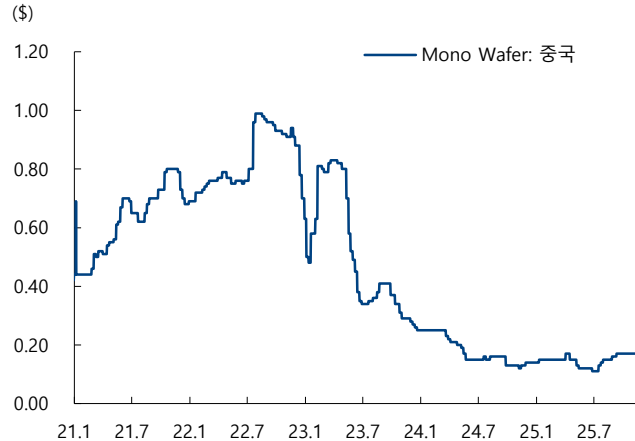
## ※Key Chart: 폴리실리콘, 웨이퍼, 셀, 모듈, EVA Sheet 가격

폴리실리콘 중국산 가격: \$7.85/kg (+0.2% WoW)



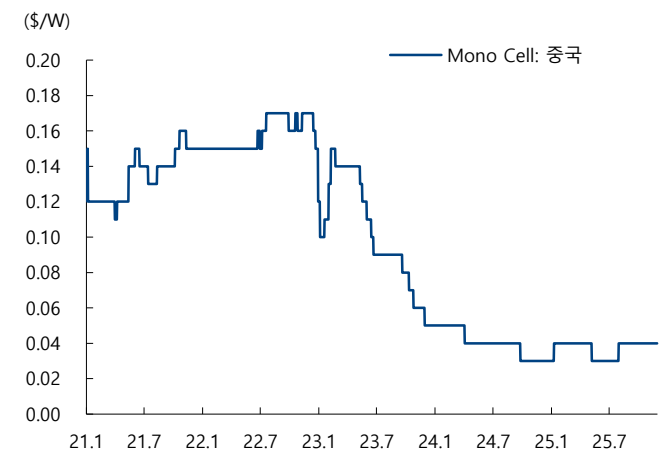
자료: SunSirs, iM증권 리서치본부

웨이퍼 가격: Multi \$0.16 (-3.7% WoW)



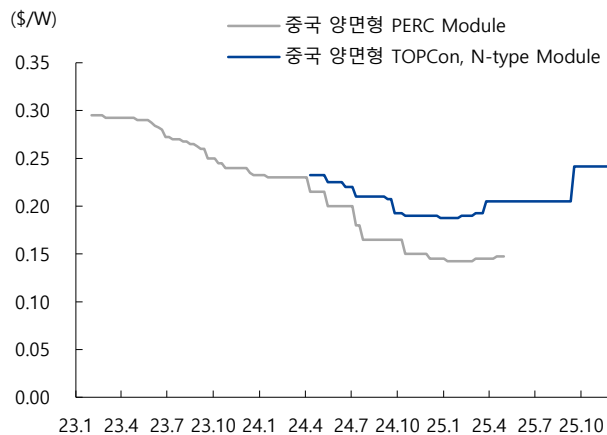
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

셀 가격: Multi \$0.04 (- % WoW)



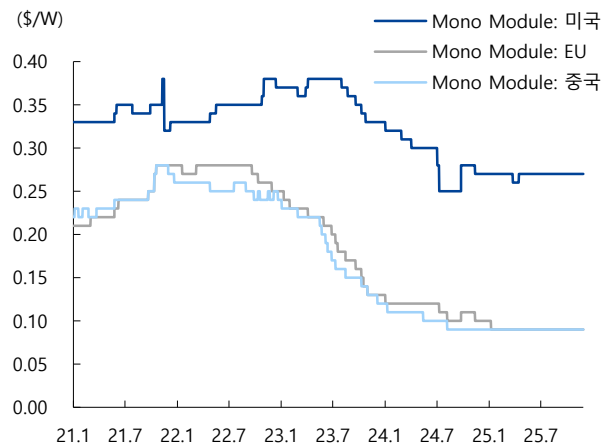
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 모듈 가격: \$0.24 (- % WoW)



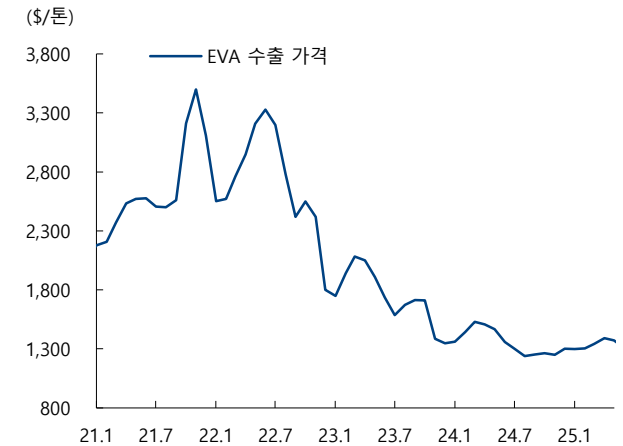
자료: InfoLink, iM증권 리서치본부

미국 모듈 가격: \$0.27 (- % WoW)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

EVA Sheet 수출 기준 가격



자료: KITA, iM증권 리서치본부

## ※ 원유 및 석유제품 제품가격 및 변화율

| (\$/bbl, \$, %)   | Products        | Weekly |       |       | Monthly |       |       |       |        | Quarterly |      |      |       |        | Yearly |      |        | 2025 High/Low |       |
|-------------------|-----------------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|--------|-----------|------|------|-------|--------|--------|------|--------|---------------|-------|
|                   |                 | This   | Last  | WoW   | 25.11   | 25.10 | 24.11 | MoM   | YoY    | 4Q25      | 3Q25 | 4Q24 | QoQ   | YoY    | 2025   | 2024 | YoY    | High          | Low   |
| Refining Margin   | Spot            | 13.8   | 17.5  | -3.7  | 16.2    | 12.9  | 9.1   | 3.2   | 7.1    | 14.4      | 8.5  | 8.0  | 5.9   | 6.4    | 9.0    | 7.6  | 1.3    | 18.8          | 4.1   |
|                   | 1M Lagging      | 11.5   | 19.7  | -8.2  | 15.9    | 7.7   | 6.5   | 8.2   | 9.4    | 11.4      | 9.0  | 7.7  | 2.4   | 3.8    | 8.1    | 7.2  | 1.0    | 23.4          | -5.9  |
| Crude Oil         | WTI             | 58.5   | 59.5  | -1.6% | 59.5    | 60.1  | 69.5  | -1.0% | -14.4% | 59.8      | 65.0 | 70.3 | -8.0% | -14.9% | 65.5   | 75.8 | -13.5% | 80.0          | 57.1  |
|                   | Dubai           | 63.1   | 64.2  | -1.6% | 64.5    | 64.8  | 72.6  | -0.5% | -11.2% | 64.7      | 70.1 | 73.6 | -7.7% | -12.1% | 70.1   | 79.6 | -11.9% | 84.6          | 59.6  |
|                   | Brent           | 63.1   | 63.7  | -1.0% | 63.7    | 64.0  | 73.4  | -0.4% | -13.2% | 63.8      | 68.2 | 74.0 | -6.4% | -13.7% | 68.8   | 79.9 | -13.8% | 82.0          | 60.2  |
|                   | WTI-Dubai       | -4.6   | -4.7  | 0.1   | -5.0    | -4.8  | -3.1  | -0.2  | -1.9   | -4.9      | -5.1 | -3.3 | 0.3   | -1.6   | -4.6   | -3.9 | -0.7   | -4.6          | -2.4  |
| Petroleum PRICE   | Gasoline(95RON) | 80.2   | 81.1  | -1.1% | 81.5    | 79.7  | 84.5  | 2.3%  | -3.6%  | 80.5      | 80.4 | 85.0 | 0.1%  | -5.3%  | 81.0   | 93.0 | -12.9% | 89.8          | 70.4  |
|                   | Kerosene        | 88.9   | 97.0  | -8.4% | 93.6    | 87.3  | 89.4  | 7.3%  | 4.7%   | 90.1      | 86.2 | 88.3 | 4.6%  | 2.1%   | 86.6   | 95.2 | -9.1%  | 100.5         | 74.9  |
|                   | Diesel(0.001%)  | 87.4   | 96.1  | -9.1% | 93.9    | 88.7  | 89.2  | 5.9%  | 5.2%   | 91.0      | 88.9 | 88.6 | 2.5%  | 2.7%   | 88.2   | 96.3 | -8.4%  | 100.2         | 75.9  |
|                   | BC(3.5%)        | 54.4   | 55.4  | -1.9% | 56.5    | 60.1  | 71.6  | -6.0% | -21.0% | 58.5      | 64.6 | 71.4 | -9.4% | -18.0% | 67.4   | 74.1 | -9.0%  | 79.4          | 53.8  |
|                   | Naphtha         | 60.1   | 61.6  | -2.3% | 61.8    | 61.6  | 69.7  | 0.3%  | -11.4% | 61.7      | 63.3 | 70.6 | -2.6% | -12.6% | 64.9   | 72.3 | -10.2% | 74.1          | 55.4  |
| Spot Margin       | Gasoline-Dubai  | 17.1   | 16.9  | 0.2   | 17.0    | 14.8  | 11.9  | 2.2   | 5.1    | 15.8      | 10.3 | 11.4 | 5.5   | 4.4    | 10.9   | 13.4 | -2.5   | 18.7          | 2.7   |
|                   | Kerosene-Dubai  | 25.7   | 32.8  | -7.1  | 29.1    | 22.4  | 16.8  | 6.7   | 12.4   | 25.5      | 16.1 | 14.7 | 9.4   | 10.7   | 16.4   | 15.5 | 0.9    | 35.8          | 10.8  |
|                   | Diesel-Dubai    | 24.2   | 31.9  | -7.7  | 29.4    | 23.8  | 16.6  | 5.6   | 12.8   | 26.3      | 18.7 | 15.1 | 7.6   | 11.3   | 18.0   | 16.6 | 1.4    | 34.7          | 11.6  |
|                   | BC(3.5%)-Dubai  | -8.8   | -8.8  | 0.0   | -8.0    | -4.7  | -1.0  | -3.3  | -6.9   | -6.2      | -5.5 | -2.2 | -0.6  | -3.9   | -2.7   | -5.6 | 2.8    | 5.3           | -9.5  |
|                   | Naphtha-Dubai   | -3.0   | -2.6  | -0.4  | -2.7    | -3.2  | -2.9  | 0.5   | 0.2    | -3.0      | -6.8 | -3.0 | 3.8   | 0.0    | -5.2   | -7.4 | 2.2    | -0.1          | -10.8 |
| 1M Lagging Margin | Gasoline-Dubai  | 14.7   | 19.1  | -4.3  | 16.8    | 9.6   | 9.3   | 7.2   | 7.5    | 12.8      | 10.8 | 11.1 | 2.0   | 1.8    | 10.1   | 12.9 | -2.9   | 25.6          | -2.9  |
|                   | Kerosene-Dubai  | 23.4   | 35.0  | -11.6 | 28.9    | 17.2  | 14.2  | 11.7  | 14.7   | 22.5      | 16.6 | 14.4 | 5.9   | 8.1    | 15.6   | 15.1 | 0.5    | 38.0          | -0.5  |
|                   | Diesel-Dubai    | 21.9   | 34.1  | -12.1 | 29.2    | 18.6  | 14.0  | 10.6  | 15.2   | 23.4      | 19.2 | 14.7 | 4.1   | 8.7    | 17.2   | 16.2 | 1.0    | 37.0          | 0.5   |
|                   | BC(3.5%)-Dubai  | -11.1  | -6.6  | -4.5  | -8.2    | -9.9  | -3.6  | 1.7   | -4.6   | -9.1      | -5.0 | -2.6 | -4.1  | -6.6   | -3.6   | -6.0 | 2.4    | 13.3          | -14.5 |
|                   | Naphtha-Dubai   | -5.3   | -0.5  | -4.9  | -3.0    | -8.5  | -5.5  | 5.5   | 2.6    | -6.0      | -6.3 | -3.3 | 0.4   | -2.6   | -6.0   | -7.8 | 1.8    | 5.7           | -16.5 |
| (\$/bbl, \$)      |                 | 25.12  | 25.11 | MoM   | 25.10   | 25.09 | 25.08 | 25.07 | 25.06  | 4Q25      | 3Q25 | 4Q24 | QoQ   | YoY    | 2025   | 2024 | YoY    | High          | Low   |
| Asia OSP          | Medium          | 0.1    | 1.5   | -1.4  | 1.8     | 2.7   | 1.8   | 0.8   | 0.9    | 1.1       | 1.7  | 0.9  | -0.6  | 0.2    | 1.4    | 1.3  | 0.1    | 3.3           | 0.1   |
|                   | Light           | 1.0    | 2.2   | -1.2  | 2.2     | 3.2   | 2.2   | 1.2   | 1.4    | 1.8       | 2.2  | 1.7  | -0.4  | 0.1    | 2.0    | 2.0  | 0.0    | 3.9           | 0.9   |
|                   | Extra Light     | 1.3    | 2.5   | -1.2  | 2.5     | 3.5   | 2.3   | 1.0   | 1.2    | 2.1       | 2.3  | 1.5  | -0.2  | 0.6    | 2.1    | 1.9  | 0.1    | 3.9           | 0.9   |
|                   | Super Light     | 2.4    | 3.6   | -1.2  | 3.6     | 4.2   | 3.0   | 1.8   | 2.0    | 3.2       | 3.0  | 2.6  | 0.2   | 0.5    | 2.9    | 3.1  | -0.2   | 4.4           | 1.8   |
|                   | Heavy           | -1.3   | 0.1   | -1.4  | 0.4     | 1.3   | 0.6   | -0.3  | -0.3   | -0.3      | 0.5  | -0.2 | -0.8  | -0.1   | 0.2    | 0.4  | -0.2   | 2.1           | -1.3  |

자료: Petronet, Bloomberg, iM증권 리서치본부

## ※ 주요 제품가격 및 변화율

| (\$/ton, %)            | Products     | Weekly |       |       | Monthly |       |       |        |        | Quarterly |       |       |        |        | Yearly |       |        | 2025 High/Low |       |
|------------------------|--------------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|--------|--------|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|-------|
|                        |              | This   | Last  | WoW   | 25.11   | 25.10 | 24.11 | MoM    | YoY    | 4Q25      | 3Q25  | 4Q24  | QoQ    | YoY    | 2025   | 2024  | YoY    | High          | Low   |
| <b>Feedstock</b>       | Naphtha      | 576    | 572   | 0.7%  | 576     | 581   | 653   | -0.9%  | -11.9% | 578       | 590   | 658   | -2.1%  | -12.1% | 605    | 682   | -11.3% | 684           | 548   |
| <b>Olefin</b>          | Ethylene     | 685    | 695   | -1.4% | 694     | 740   | 824   | -6.3%  | -15.8% | 717       | 783   | 815   | -8.4%  | -12.1% | 779    | 834   | -6.5%  | 860           | 685   |
|                        | Propylene    | 710    | 710   | 0.0%  | 705     | 739   | 798   | -4.6%  | -11.6% | 722       | 747   | 803   | -3.4%  | -10.2% | 763    | 819   | -6.8%  | 840           | 685   |
|                        | Butadiene    | 795    | 795   | 0.0%  | 823     | 1,004 | 1,258 | -18.1% | -34.6% | 913       | 1,081 | 1,327 | -15.5% | -31.2% | 1,149  | 1,391 | -17.4% | 1,500         | 795   |
| <b>Aromatics</b>       | Benzene      | 670    | 658   | 1.9%  | 661     | 686   | 879   | -3.7%  | -24.8% | 673       | 726   | 899   | -7.3%  | -25.1% | 760    | 985   | -22.9% | 920           | 655   |
|                        | Toluene      | 670    | 680   | -1.5% | 669     | 643   | 698   | 4.1%   | -4.1%  | 656       | 668   | 728   | -1.9%  | -10.0% | 691    | 840   | -17.7% | 800           | 620   |
| <b>Polymer</b>         | PE           | 868    | 870   | -0.3% | 879     | 912   | 1,003 | -3.6%  | -12.3% | 896       | 926   | 997   | -3.3%  | -10.1% | 938    | 994   | -5.7%  | 988           | 868   |
|                        | PP           | 775    | 785   | -1.3% | 798     | 849   | 915   | -6.0%  | -12.8% | 823       | 893   | 915   | -7.9%  | -10.0% | 888    | 922   | -3.7%  | 925           | 775   |
|                        | PS           | 1,005  | 1,005 | 0.0%  | 1,018   | 1,053 | 1,250 | -3.3%  | -18.6% | 1,035     | 1,107 | 1,253 | -6.5%  | -17.4% | 1,146  | 1,283 | -10.7% | 1,255         | 1,005 |
|                        | ABS          | 1,225  | 1,225 | 0.0%  | 1,240   | 1,295 | 1,448 | -4.2%  | -14.3% | 1,268     | 1,331 | 1,458 | -4.8%  | -13.1% | 1,366  | 1,439 | -5.1%  | 1,465         | 1,225 |
|                        | PVC          | 695    | 695   | 0.0%  | 695     | 705   | 775   | -1.4%  | -10.3% | 700       | 710   | 764   | -1.4%  | -8.4%  | 708    | 782   | -9.5%  | 735           | 695   |
| <b>Synthetic Fiber</b> | AN           | 1,070  | 1,070 | 0.0%  | 1,081   | 1,098 | 1,190 | -1.5%  | -9.1%  | 1,089     | 1,119 | 1,200 | -2.7%  | -9.2%  | 1,178  | 1,236 | -4.7%  | 1,310         | 1,070 |
|                        | EG           | 458    | 468   | -2.1% | 471     | 498   | 544   | -5.3%  | -13.3% | 484       | 523   | 549   | -7.4%  | -11.8% | 519    | 538   | -3.6%  | 558           | 458   |
|                        | CPLM         | 960    | 960   | 0.0%  | 964     | 1,004 | 1,445 | -4.0%  | -33.3% | 984       | 1,065 | 1,490 | -7.6%  | -34.0% | 1,162  | 1,633 | -28.9% | 1,440         | 960   |
| <b>Polyester</b>       | PX           | 810    | 805   | 0.6%  | 804     | 781   | 803   | 3.0%   | 0.2%   | 792       | 822   | 819   | -3.6%  | -3.3%  | 811    | 943   | -14.0% | 870           | 695   |
|                        | TPA          | 615    | 615   | 0.0%  | 616     | 605   | 635   | 1.9%   | -3.0%  | 611       | 631   | 641   | -3.2%  | -4.7%  | 630    | 725   | -13.1% | 685           | 565   |
|                        | PET          | 760    | 760   | 0.0%  | 755     | 755   | 843   | 0.0%   | -10.4% | 755       | 786   | 845   | -4.0%  | -10.7% | 786    | 895   | -12.2% | 820           | 720   |
| <b>Rubber</b>          | SBR          | 1,300  | 1,325 | -1.9% | 1,344   | 1,469 | 1,825 | -8.5%  | -26.4% | 1,406     | 1,485 | 1,871 | -5.3%  | -24.8% | 1,572  | 1,821 | -13.6% | 1,960         | 1,300 |
| <b>Phenol/BPA</b>      | Phenol       | 750    | 750   | 0.0%  | 755     | 783   | 895   | -3.5%  | -15.6% | 769       | 788   | 921   | -2.5%  | -16.5% | 830    | 927   | -10.4% | 1,590         | 545   |
|                        | BPA          | 1,013  | 1,015 | -0.2% | 1,024   | 1,079 | 1,225 | -5.0%  | -16.4% | 1,052     | 1,105 | 1,248 | -4.8%  | -15.7% | 1,164  | 1,273 | -8.6%  | 3,725         | 875   |
| <b>Plasticizer</b>     | OX           | 770    | 770   | 0.0%  | 774     | 801   | 847   | -3.4%  | -8.6%  | 788       | 830   | 846   | -5.2%  | -6.9%  | 877    | 1,002 | -12.5% | 1,410         | 440   |
|                        | PA           | 785    | 790   | -0.6% | 798     | 825   | 923   | -3.3%  | -13.6% | 811       | 884   | 932   | -8.3%  | -12.9% | 924    | 1,007 | -8.3%  | 1,010         | 785   |
|                        | DOP          | 970    | 980   | -1.0% | 980     | 1,014 | 1,183 | -3.3%  | -17.1% | 997       | 1,095 | 1,171 | -9.0%  | -14.9% | 1,105  | 1,320 | -16.3% | 1,190         | 970   |
| <b>Others</b>          | PO           | 1,185  | 1,130 | 4.9%  | 1,126   | 1,111 | 1,195 | 1.3%   | -5.8%  | 1,119     | 1,057 | 1,177 | 5.8%   | -4.9%  | 1,062  | 1,232 | -13.8% | 1,185         | 975   |
|                        | MDI          | 2,040  | 2,035 | 0.2%  | 2,025   | 2,090 | 2,520 | -3.1%  | -19.6% | 2,058     | 2,184 | 2,521 | -5.8%  | -18.4% | 2,237  | 2,398 | -6.7%  | 2,755         | 2,295 |
|                        | TDI          | 1,955  | 1,955 | 0.0%  | 1,918   | 1,890 | 1,771 | 1.5%   | 8.3%   | 1,904     | 2,045 | 1,790 | -6.9%  | 6.4%   | 1,826  | 2,004 | -8.9%  | 2,355         | 1,430 |
|                        | AA           | 280    | 285   | -1.8% | 284     | 300   | 316   | -5.4%  | -10.3% | 292       | 289   | 320   | 1.0%   | -8.8%  | 307    | 395   | -22.5% | 1,055         | 770   |
|                        | VAM          | 780    | 795   | -1.9% | 806     | 819   | 786   | -1.5%  | 2.5%   | 813       | 777   | 796   | 4.5%   | 2.1%   | 801    | 854   | -6.1%  | 1,510         | 770   |
|                        | ECH          | 1,600  | 1,600 | 0.0%  | 1,620   | 1,731 | 1,231 | -6.4%  | 31.6%  | 1,676     | 1,591 | 1,250 | 5.3%   | 34.1%  | 1,431  | 1,122 | 27.5%  | 1,825         | 1,185 |
|                        | Caustic Soda | 380    | 385   | -1.3% | 380     | 393   | 463   | -3.2%  | -17.8% | 386       | 391   | 438   | -1.3%  | -11.8% | 414    | 390   | 6.2%   | 485           | 375   |

## ※ 주요 제품 Spot 스프레드

| (\$/ton, %)     | Products     | Weekly |       |        | Monthly |       |       |        |        | Quarterly |       |       |        |        | Yearly |       |        | 2025 High/Low |       |
|-----------------|--------------|--------|-------|--------|---------|-------|-------|--------|--------|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|-------|
|                 |              | This   | Last  | WoW    | 25.11   | 25.10 | 24.11 | MoM    | YoY    | 4Q25      | 3Q25  | 4Q24  | QoQ    | YoY    | 2025   | 2024  | YoY    | High          | Low   |
| Olefin          | Ethylene-N   | 109    | 123   | -11.4% | 118     | 159   | 171   | -25.7% | -30.7% | 139       | 192   | 157   | -27.9% | -11.9% | 174    | 152   | 15.0%  | 223           | 95    |
|                 | Propylene-N  | 134    | 138   | -2.9%  | 130     | 158   | 145   | -18.0% | -10.4% | 144       | 157   | 146   | -8.5%  | -1.2%  | 158    | 137   | 15.9%  | 238           | 95    |
|                 | Butadiene-N  | 219    | 223   | -1.8%  | 247     | 423   | 605   | -41.6% | -59.1% | 335       | 491   | 669   | -31.7% | -49.9% | 544    | 709   | -23.2% | 830           | 219   |
| Aromatics       | Benzene-N    | 94     | 86    | 9.9%   | 85      | 106   | 226   | -19.3% | -62.3% | 95        | 136   | 241   | -30.0% | -60.5% | 155    | 303   | -48.9% | 247           | 76    |
|                 | Toluene-N    | 94     | 108   | -13.0% | 93      | 62    | 45    | 51.0%  | 109.6% | 78        | 78    | 71    | -0.9%  | 9.9%   | 87     | 158   | -45.1% | 127           | 45    |
|                 | Xylene-N     | 124    | 133   | -6.8%  | 118     | 91    | 66    | 29.1%  | 78.9%  | 104       | 106   | 70    | -1.5%  | 48.4%  | 107    | 176   | -39.3% | 163           | 166   |
| Polymer         | PE-N         | 292    | 298   | -2.2%  | 304     | 331   | 350   | -8.2%  | -13.2% | 318       | 336   | 339   | -5.5%  | -6.3%  | 333    | 312   | 6.5%   | 416           | 279   |
|                 | PP-N         | 199    | 213   | -6.6%  | 222     | 268   | 262   | -17.2% | -15.3% | 245       | 303   | 257   | -19.2% | -4.6%  | 283    | 240   | 18.1%  | 356           | 199   |
|                 | PS-N         | 429    | 433   | -0.9%  | 442     | 472   | 597   | -6.3%  | -26.0% | 457       | 517   | 595   | -11.6% | -23.2% | 541    | 601   | -10.0% | 636           | 429   |
|                 | ABS-A/B/S    | 364    | 369   | -1.5%  | 371     | 367   | 334   | 1.3%   | 11.0%  | 369       | 339   | 324   | 8.8%   | 13.7%  | 333    | 251   | 32.9%  | 393           | 257   |
|                 | PVC-Ethylene | 350    | 345   | 1.5%   | 345     | 332   | 360   | 4.0%   | -4.0%  | 338       | 315   | 353   | 7.5%   | -4.1%  | 315    | 362   | -12.9% | 350           | 271   |
| Synthetic Fiber | AN-N         | 494    | 498   | -0.8%  | 506     | 517   | 537   | -2.1%  | -5.8%  | 511       | 529   | 542   | -3.4%  | -5.6%  | 573    | 554   | 3.3%   | 698           | 445   |
|                 | EG-N         | -119   | -105  | 적자지속   | -104    | -83   | -109  | 적자지속   | 적자지속   | -94       | -67   | -109  | 적자지속   | 적자지속   | -86    | -144  | 적자지속   | -38           | -135  |
|                 | CPLM-N       | 384    | 388   | -1.0%  | 388     | 423   | 792   | -8.2%  | -51.0% | 406       | 474   | 832   | -14.5% | -51.3% | 557    | 951   | -41.4% | 791           | 381   |
| Polyester       | PX-N         | 234    | 233   | 0.4%   | 228     | 200   | 150   | 14.2%  | 52.7%  | 214       | 232   | 161   | -7.5%  | 32.7%  | 206    | 261   | -21.1% | 283           | 140   |
|                 | TPA-PX       | 72     | 76    | -4.4%  | 78      | 82    | 97    | -5.2%  | -20.1% | 80        | 80    | 92    | -0.4%  | -13.1% | 87     | 93    | -6.7%  | 114           | 72    |
|                 | PET-TPA/EG   | 74     | 71    | 4.7%   | 63      | 64    | 111   | -1.7%  | -42.7% | 64        | 65    | 107   | -1.4%  | -40.1% | 67     | 86    | -22.9% | 104           | 27    |
| Rubber          | SBR-BD/SM    | 510    | 538   | -5.2%  | 534     | 521   | 638   | 2.6%   | -16.2% | 528       | 459   | 633   | 15.0%  | -16.6% | 492    | 519   | -5.2%  | 750           | 381   |
| Phenol/BPA      | Phenol-N     | 174    | 178   | -2.2%  | 180     | 202   | 242   | -11.0% | -25.8% | 191       | 198   | 263   | -3.8%  | -27.5% | 225    | 245   | -8.0%  | 308           | 153   |
|                 | BPA-N        | 437    | 443   | -1.5%  | 449     | 498   | 572   | -9.9%  | -21.5% | 473       | 515   | 590   | -8.0%  | -19.8% | 559    | 591   | -5.4%  | 721           | 437   |
| Plasticizer     | PA-OX        | 84     | 89    | -5.6%  | 93      | 96    | 152   | -2.6%  | -38.5% | 95        | 129   | 162   | -26.4% | -41.7% | 126    | 95    | 31.8%  | 201           | 84    |
|                 | DOP-2EH/PA   | 133    | 131   | 1.5%   | 131     | 125   | 108   | 4.8%   | 21.5%  | 128       | 152   | 114   | -15.6% | 12.2%  | 145    | 124   | 16.5%  | 178           | 109   |
| Others          | SM-N         | 204    | 198   | 3.0%   | 203     | 237   | 371   | -14.1% | -45.2% | 220       | 307   | 375   | -28.3% | -41.3% | 315    | 411   | -23.3% | 387           | 196   |
|                 | PO-N         | 609    | 558   | 9.1%   | 551     | 531   | 542   | 3.8%   | 1.6%   | 541       | 467   | 519   | 15.7%  | 4.2%   | 457    | 550   | -17.0% | 609           | 376   |
|                 | MDI-BZ       | 1,370  | 1,378 | -0.5%  | 1,364   | 1,404 | 1,641 | -2.8%  | -16.9% | 1,384     | 1,458 | 1,622 | -5.0%  | -14.7% | 1,478  | 1,413 | 4.6%   | 2,179         | 1,712 |
|                 | TDI-TL       | 1,446  | 1,438 | 0.5%   | 1,409   | 1,402 | 1,241 | 0.5%   | 13.5%  | 1,405     | 1,537 | 1,236 | -8.6%  | 13.7%  | 1,300  | 1,366 | -4.8%  | 1,842         | 951   |
|                 | ECH-Propyl.  | 1,174  | 1,174 | 0.0%   | 1,197   | 1,288 | 753   | -7.1%  | 59.0%  | 1,243     | 1,143 | 768   | 8.7%   | 61.8%  | 973    | 631   | 54.1%  | 1,366         | 693   |



## ※ 주요 제품 1M Lagging 스프레드

| (\$/ton, %)     | Products     | Weekly |       |        | Monthly |       |       |        |        | Quarterly |       |       |        |        | Yearly |       |        | 2025 High/Low |       |
|-----------------|--------------|--------|-------|--------|---------|-------|-------|--------|--------|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|-------|
|                 |              | This   | Last  | WoW    | 25.11   | 25.10 | 24.11 | MoM    | YoY    | 4Q25      | 3Q25  | 4Q24  | QoQ    | YoY    | 2025   | 2024  | YoY    | High          | Low   |
| Olefin          | Ethylene-N   | 109    | 147   | -25.9% | 113     | 136   | 136   | -16.9% | -16.8% | 125       | 196   | 155   | -36.6% | -19.5% | 169    | 149   | 13.7%  | 230           | 88    |
|                 | Propylene-N  | 134    | 162   | -17.3% | 124     | 135   | 110   | -7.8%  | 13.5%  | 130       | 161   | 143   | -19.6% | -9.3%  | 153    | 134   | 14.4%  | 203           | 85    |
|                 | Butadiene-N  | 219    | 247   | -11.3% | 242     | 400   | 570   | -39.5% | -57.6% | 321       | 495   | 666   | -35.1% | -51.8% | 539    | 706   | -23.7% | 831           | 218   |
| Aromatics       | Benzene-N    | 94     | 110   | -14.2% | 80      | 82    | 191   | -2.9%  | -58.1% | 81        | 140   | 239   | -42.1% | -66.0% | 149    | 300   | -50.2% | 262           | 48    |
|                 | Toluene-N    | 94     | 132   | -28.8% | 88      | 39    | 10    | 128.6% | 826.3% | 63        | 82    | 68    | -23.1% | -6.7%  | 81     | 155   | -47.5% | 163           | -21   |
|                 | Xylene-N     | 124    | 157   | -21.0% | 112     | 68    | 31    | 65.6%  | 265.4% | 90        | 110   | 68    | -18.0% | 33.4%  | 102    | 173   | -41.3% | 189           | 2     |
| Polymer         | PE-N         | 292    | 322   | -9.5%  | 299     | 308   | 315   | -3.0%  | -5.2%  | 303       | 340   | 336   | -10.8% | -9.8%  | 327    | 309   | 5.8%   | 373           | 283   |
|                 | PP-N         | 199    | 237   | -16.0% | 217     | 245   | 227   | -11.4% | -4.5%  | 231       | 307   | 254   | -24.9% | -9.1%  | 278    | 237   | 17.3%  | 346           | 199   |
|                 | PS-N         | 429    | 457   | -6.1%  | 437     | 449   | 562   | -2.6%  | -22.3% | 443       | 521   | 592   | -15.1% | -25.2% | 535    | 598   | -10.5% | 612           | 428   |
|                 | ABS-A/B/S    | 319    | 311   | 2.7%   | 312     | 321   | 261   | -2.8%  | 19.6%  | 316       | 327   | 300   | -3.4%  | 5.4%   | 312    | 255   | 22.7%  | 413           | 228   |
|                 | PVC-Ethylene | 337    | 334   | 0.8%   | 322     | 305   | 375   | 5.4%   | -14.1% | 314       | 323   | 354   | -2.8%  | -11.4% | 309    | 361   | -14.3% | 352           | 261   |
| Synthetic Fiber | AN-N         | 494    | 522   | -5.4%  | 501     | 494   | 502   | 1.4%   | -0.3%  | 497       | 533   | 539   | -6.8%  | -7.8%  | 567    | 551   | 2.9%   | 643           | 470   |
|                 | EG-N         | -119   | -81   | 적자지속   | -110    | -107  | -144  | 적자지속   | 적자지속   | -108      | -63   | -112  | 적자지속   | 적자지속   | -92    | -147  | 적자지속   | -27           | -161  |
|                 | CPLM-N       | 384    | 412   | -6.8%  | 383     | 400   | 757   | -4.2%  | -49.4% | 391       | 478   | 830   | -18.2% | -52.8% | 552    | 948   | -41.8% | 817           | 363   |
| Polyester       | PX-N         | 234    | 257   | -8.9%  | 223     | 177   | 115   | 26.3%  | 94.8%  | 200       | 236   | 159   | -15.2% | 26.0%  | 201    | 258   | -22.3% | 294           | 54    |
|                 | TPA-PX       | 92     | 102   | -9.8%  | 93      | 61    | 58    | 51.7%  | 62.0%  | 77        | 76    | 87    | 2.3%   | -11.0% | 87     | 85    | 2.7%   | 176           | 22    |
|                 | PET-TPA/EG   | 71     | 81    | -12.7% | 64      | 43    | 81    | 48.8%  | -20.5% | 54        | 59    | 102   | -8.9%  | -47.0% | 63     | 80    | -20.9% | 151           | -9    |
| Rubber          | SBR-BD/SM    | 390    | 401   | -2.9%  | 396     | 457   | 418   | -13.3% | -5.4%  | 426       | 452   | 559   | -5.7%  | -23.7% | 462    | 533   | -13.3% | 798           | 248   |
| Phenol/BPA      | Phenol-N     | 174    | 202   | -13.9% | 174     | 179   | 207   | -2.4%  | -15.8% | 176       | 202   | 260   | -12.8% | -32.2% | 220    | 242   | -9.1%  | 271           | 145   |
|                 | BPA-N        | 437    | 467   | -6.5%  | 444     | 475   | 537   | -6.6%  | -17.4% | 459       | 519   | 587   | -11.5% | -21.8% | 554    | 589   | -5.8%  | 698           | 433   |
| Plasticizer     | PA-OX        | 71     | 67    | 6.2%   | 68      | 95    | 131   | -27.8% | -47.7% | 82        | 107   | 144   | -23.8% | -43.2% | 122    | 85    | 43.4%  | 250           | 58    |
|                 | DOP-2EH/PA   | 113    | 95    | 18.9%  | 91      | 94    | 108   | -2.8%  | -15.3% | 92        | 135   | 112   | -31.5% | -17.5% | 130    | 107   | 21.8%  | 178           | 75    |
| Others          | SM-N         | 204    | 222   | -8.1%  | 198     | 214   | 336   | -7.3%  | -41.0% | 206       | 311   | 372   | -33.8% | -44.7% | 310    | 408   | -24.1% | 393           | 178   |
|                 | PO-N         | 609    | 582   | 4.6%   | 546     | 507   | 507   | 7.5%   | 7.6%   | 526       | 471   | 516   | 11.7%  | 2.0%   | 452    | 547   | -17.5% | 609           | 327   |
|                 | MDI-BZ       | 1,370  | 1,360 | 0.7%   | 1,339   | 1,376 | 1,594 | -2.7%  | -16.0% | 1,358     | 1,450 | 1,602 | -6.4%  | -15.3% | 1,458  | 1,417 | 2.9%   | 2,179         | 1,652 |
|                 | TDI-TL       | 1,472  | 1,480 | -0.5%  | 1,429   | 1,386 | 1,196 | 3.2%   | 19.4%  | 1,407     | 1,530 | 1,234 | -8.0%  | 14.1%  | 1,296  | 1,361 | -4.8%  | 1,861         | 883   |
|                 | ECH-Propyl.  | 1,159  | 1,165 | -0.5%  | 1,177   | 1,278 | 739   | -7.9%  | 59.2%  | 1,227     | 1,148 | 766   | 6.9%   | 60.2%  | 968    | 630   | 53.6%  | 1,375         | 692   |

## ※ Global Peer Valuation: Refining/ E&P/ Equipment & Service

| (십억\$, %, 배)       | Local | Mrk. Cap (\$US bn) | Price (Local) | 1W    | 1M    | 3M   | YTD   | PER  | PBR |
|--------------------|-------|--------------------|---------------|-------|-------|------|-------|------|-----|
| <b>Refining</b>    |       |                    |               |       |       |      |       |      |     |
| SK Innovation      | KRW   | 13.2               | 115,000       | 1.7   | -12.9 | 12.3 | 2.7   | 90.0 | N/A |
| S-Oil              | KRW   | 5.9                | 76,700        | -12.9 | 3.6   | 26.6 | 40.0  | 13.4 | N/A |
| GS                 | KRW   | 3.6                | 56,400        | -4.2  | 14.9  | 22.6 | 43.5  | N/A  | N/A |
| HD Hyundai         | KRW   | 10.6               | 196,500       | -2.2  | -4.6  | 43.7 | 148.1 | N/A  | N/A |
| Aramco             | SAR   | 1,588.8            | 24.6          | -4.5  | -4.8  | 3.9  | -12.1 | 16.1 | 4.0 |
| Exxon Mobil        | USD   | 484.0              | 114.8         | -2.2  | -0.2  | 1.3  | 6.7   | 16.1 | 1.9 |
| Chevron            | USD   | 301.0              | 149.5         | -1.4  | -3.0  | -6.2 | 3.2   | 20.5 | 1.7 |
| TOTAL              | EUR   | 144.3              | 56.5          | 1.4   | 5.6   | 6.3  | 5.8   | 9.6  | 1.2 |
| PetroChina         | HKD   | 246.5              | 8.7           | -0.5  | 8.3   | 17.3 | 41.7  | N/A  | N/A |
| BP                 | GBp   | 92.5               | 447.0         | -2.5  | 3.1   | 4.2  | 13.7  | 12.8 | 1.6 |
| Marathon Petroleum | USD   | 57.6               | 191.7         | -1.9  | -0.2  | 6.9  | 37.4  | 11.4 | 3.4 |
| Valero             | USD   | 53.2               | 174.5         | -3.2  | 3.0   | 15.4 | 42.3  | 12.2 | 2.2 |
| Sinopec            | HKD   | 92.8               | 4.4           | -0.5  | 4.5   | 1.4  | -0.9  | 9.9  | 0.6 |
| Suncor             | CAD   | 53.5               | 62.5          | -0.8  | 13.1  | 9.2  | 21.8  | 14.8 | 1.7 |
| Imperial Oil       | CAD   | 49.4               | 139.5         | 1.0   | 9.5   | 12.2 | 57.5  | 18.8 | 3.0 |
| Ecopetrol          | COP   | 20.6               | 1,865.0       | -1.8  | 3.3   | -0.8 | 11.3  | 5.5  | 1.2 |
| Indian Oil         | INR   | 25.6               | 162.2         | -3.1  | 5.0   | 17.1 | 18.9  | 7.6  | N/A |
| PTT PCL            | THB   | 27.1               | 30.8          | 1.7   | 0.0   | -2.4 | -3.1  | N/A  | 0.7 |
| Formosa Petrochem  | TWD   | 15.9               | 52.3          | -1.3  | 14.8  | 28.3 | 51.4  | 23.9 | N/A |
| Repsol             | EUR   | 20.6               | 15.8          | -3.6  | 0.3   | 13.0 | 34.7  | 6.4  | 0.7 |
| Idemitsu Kosan     | JPY   | 9.5                | 1,157.0       | 1.7   | 7.9   | 16.4 | 11.7  | N/A  | N/A |
| Thai Oil           | THB   | 2.4                | 34.8          | -2.8  | -2.8  | 6.9  | 23.0  | 6.6  | 0.5 |

자료: Bloomberg, iM증권, 주: 시가총액은 US십억달러, 증가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

| (십억\$, %, 배)                                        | Local CRNCY | Mrk. Cap (\$US bn) | Price (Local) | 1W   | 1M   | 3M    | YTD   | PER  | PBR |
|-----------------------------------------------------|-------------|--------------------|---------------|------|------|-------|-------|------|-----|
| <b>Upstream/ Midstream/ Equipment &amp; Service</b> |             |                    |               |      |      |       |       |      |     |
| CNOOC                                               | HKD         | 132.9              | 21            | -1.7 | 6.2  | 9.2   | 10.8  | N/A  | N/A |
| Conoco Phillips                                     | USD         | 107.6              | 87.1          | -1.0 | 0.3  | -11.5 | -12.2 | 15.2 | 1.7 |
| Petrobras                                           | BRL         | 80.5               | 32.4          | -1.3 | 8.0  | 4.8   | -10.5 | 6.5  | 0.8 |
| Equinor                                             | NOK         | 58.3               | 231.8         | -3.6 | -4.2 | -5.0  | -11.3 | 8.1  | 1.4 |
| Canadian Natural                                    | USD         | 69.5               | 33.3          | -2.0 | 6.4  | 5.8   | 7.9   | 14.1 | 2.4 |
| EOG Resources                                       | USD         | 57.6               | 106.2         | -0.8 | 0.3  | -14.6 | -13.4 | 10.6 | 1.9 |
| Occidental                                          | USD         | 40.8               | 41.4          | -0.1 | 1.4  | -12.8 | -16.2 | 28.9 | 1.3 |
| Expand Energy                                       | USD         | 28.3               | 118.8         | 1.3  | 17.6 | 22.1  | 19.3  | 14.2 | 1.6 |
| ENI                                                 | EUR         | 58.1               | 15.9          | -2.2 | 0.3  | 4.9   | 21.7  | 10.3 | 1.0 |
| Suncor Energy                                       | CAD         | 53.5               | 62.5          | -0.8 | 13.1 | 9.2   | 21.8  | 14.8 | 1.7 |
| ONEOK                                               | USD         | 45.0               | 71.5          | 3.0  | 3.5  | -5.8  | -28.8 | 12.2 | 2.0 |
| Kinder Morgan                                       | USD         | 60.0               | 27.0          | 0.5  | 3.3  | -0.2  | -1.6  | 20.1 | 1.9 |
| Hess                                                | USD         | -                  | -             | -    | -    | -     | -     | -    | -   |
| Devon Energy                                        | USD         | 22.8               | 36.4          | 3.2  | 13.7 | 1.4   | 11.2  | 9.6  | 1.5 |
| Cotterra Energy                                     | USD         | 20.1               | 26.4          | 2.4  | 12.9 | 8.2   | 3.3   | 10.9 | 1.4 |
| Ovintiv                                             | USD         | 10.2               | 40.5          | 3.3  | 10.5 | -3.6  | -0.1  | 9.0  | 1.0 |
| Apache                                              | USD         | 8.7                | 24.7          | 2.6  | 8.5  | 7.4   | 6.8   | 8.6  | N/A |
| National Oilwell Varco                              | USD         | 5.5                | 15.1          | -0.9 | 0.9  | 14.3  | 5.2   | 14.2 | 0.9 |
| Concho Resources                                    | USD         | 4.5                | 31.5          | 3.5  | 12.7 | 27.1  | 3.9   | 27.7 | 0.9 |
| Schulmberger                                        | USD         | 53.3               | 35.7          | -0.6 | -0.6 | -2.2  | -7.0  | 12.4 | 2.0 |
| Halliburton                                         | USD         | 21.7               | 25.8          | -2.5 | -3.1 | 14.0  | -5.1  | 12.0 | 2.1 |
| TechnipFMC                                          | USD         | 18.3               | 45.2          | 2.9  | 10.0 | 22.1  | 56.3  | 17.5 | 5.4 |

자료: Bloomberg, iM증권, 주: 시가총액은 US십억달러, 증가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

## ※ Global Peer Valuation: Chemical/ Battery/ Solar/ Others

| (십억\$, %, 배)         | Local | Mrk. Cap (\$US bn) | Price (Local) | 1W   | 1M    | 3M    | YTD   | PER   | PBR |
|----------------------|-------|--------------------|---------------|------|-------|-------|-------|-------|-----|
| <b>PetroChemical</b> |       |                    |               |      |       |       |       |       |     |
| LG Chemical          | KRW   | 18.0               | 374,000       | 2.9  | -9.6  | 32.9  | 49.6  | 29.0  | N/A |
| Lotte Chemical       | KRW   | 2.1                | 72,200        | -7.1 | -1.5  | 12.6  | 20.7  | N/A   | N/A |
| Hanwha Chemical      | KRW   | 3.3                | 27,950        | 4.9  | -13.5 | -1.8  | 73.4  | N/A   | N/A |
| Kumho Petrochem      | KRW   | 2.1                | 116,900       | 1.6  | -0.5  | 5.9   | 29.0  | 6.5   | N/A |
| LotteFine Chemical   | SAR   | 0.8                | 45,650        | 1.4  | -5.5  | 8.7   | 16.0  | 6.6   | N/A |
| Korea PetroChem      | USD   | 0.6                | 142,000       | 1.6  | 7.9   | 15.0  | 82.8  | 10.6  | N/A |
| Hyosung TNC          | USD   | 0.7                | 221,500       | 0.7  | 0.5   | 0.7   | -7.3  | N/A   | N/A |
| Hyosung Materials    | EUR   | 0.6                | 196,900       | -1.1 | -2.0  | 3.9   | 12.8  | N/A   | N/A |
| Kolon Industries     | HKD   | 0.8                | 40,800        | -0.1 | 10.4  | 11.6  | 50.3  | N/A   | N/A |
| Huchems              | GBp   | 0.5                | 18,640        | 3.4  | 1.4   | 6.3   | 9.3   | N/A   | N/A |
| Hyosung Chemical     | USD   | 0.3                | 65,300        | 0.8  | -7.8  | -14.9 | -9.7  | 5.2   | N/A |
| Lotte Titan          | USD   | 0.2                | 0.4           | -3.3 | -24.6 | -21.2 | -30.5 | N/A   | 0.1 |
| SABIC                | HKD   | 44.1               | 55.2          | -2.5 | -8.8  | -9.6  | -17.7 | N/A   | N/A |
| BASF                 | CAD   | 46.1               | 44.5          | 1.4  | 2.8   | -3.0  | 4.9   | 18.1  | N/A |
| LyondellBasell       | CAD   | 15.6               | 48.4          | 13.2 | 1.7   | -13.3 | -34.8 | 14.5  | 1.5 |
| Shin-Etsu Chemical   | COP   | 59.7               | 4,702.0       | 6.0  | 0.6   | 2.3   | -11.2 | 17.4  | N/A |
| Westlake Chemical    | INR   | 8.3                | 64.7          | 12.6 | -15.3 | -25.1 | -43.5 | 109.7 | 0.9 |
| Toray                | THB   | 9.8                | 1,015.0       | 1.4  | 5.0   | 2.2   | 1.3   | 15.4  | N/A |
| Formosa Plastic      | TWD   | 8.4                | 41.7          | 4.1  | 4.9   | 6.5   | 17.3  | 62.5  | N/A |
| Mitsui Chemical      | EUR   | 5.1                | 3,936.0       | 9.7  | 6.8   | 7.6   | 13.4  | 7.9   | N/A |
| PTT Global Chem      | JPY   | 2.7                | 19.6          | 2.6  | -21.0 | -25.3 | -19.7 | N/A   | N/A |
| Teijin               | THB   | 1.7                | 1,313.5       | 4.7  | -2.8  | 4.0   | -1.8  | N/A   | N/A |

자료: Bloomberg, iM증권, 주: 시가총액은 십억\$, 증가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

| (십억\$, %, 배)                  | Local CRNCY | Mrk. Cap (\$US bn) | Price (Local) | 1W   | 1M    | 3M    | YTD   | PER    | PBR  |
|-------------------------------|-------------|--------------------|---------------|------|-------|-------|-------|--------|------|
| <b>Battery/ Solar/ Others</b> |             |                    |               |      |       |       |       |        |      |
| Tesla                         | USD         | 1,418.7            | 427           | 5.6  | -7.4  | 23.3  | 5.6   | 206.8  | 17.2 |
| CATL                          | CNY         | 241.8              | 373           | 0.9  | -3.4  | 34.5  | 41.0  | N/A    | N/A  |
| BYD                           | HKD         | 119.1              | 97            | 5.1  | -7.0  | -13.0 | 9.7   | 19.4   | N/A  |
| Samsung SDI                   | KRW         | 16.4               | 299,500       | 4.0  | -3.1  | 38.7  | 23.6  | 606.2  | 1.1  |
| Panasonic                     | JPY         | 30.8               | 1,962         | 11.8 | 7.4   | 27.9  | 19.4  | 14.0   | 0.9  |
| ECOPRO BM                     | KRW         | 10.0               | 149,900       | 8.6  | -13.4 | 18.3  | 36.4  | 8898.8 | 9.3  |
| L&F                           | KRW         | 3.4                | 125,200       | 4.4  | -13.8 | 79.6  | 54.6  | N/A    | 11.0 |
| ILJIN Material                | KRW         | 1.4                | 39,100        | -2.5 | 40.6  | 49.0  | 65.7  | N/A    | 1.5  |
| Wacker                        | EUR         | 4.1                | 67            | -0.8 | -0.7  | 2.3   | -4.2  | 31.5   | N/A  |
| OCI Holdings                  | KRW         | 1.3                | 104,100       | 2.2  | -10.5 | 15.8  | 77.0  | N/A    | N/A  |
| GCL-Poly                      | HKD         | 5.0                | 1.2           | 2.7  | -12.1 | -2.5  | 7.4   | N/A    | 0.8  |
| Daqo New Energy               | USD         | 2.1                | 31.5          | 0.8  | 7.1   | 38.0  | 62.1  | N/A    | N/A  |
| Longi Green Energy            | CNY         | 19.9               | 18.6          | -1.3 | -1.6  | 10.1  | 18.3  | N/A    | N/A  |
| First Solar                   | USD         | 29.2               | 272.2         | 8.1  | 13.6  | 38.2  | 54.5  | 12.9   | 3.1  |
| Jinko Solar                   | USD         | 1.3                | 25.7          | -4.4 | 14.2  | 16.2  | 3.3   | N/A    | N/A  |
| Canadian Solar                | USD         | 1.8                | 27.1          | 2.7  | 78.7  | 184.9 | 143.6 | N/A    | 0.5  |
| Huafeng Spandex               | CNY         | 6.6                | 9.4           | 0.3  | 9.9   | 15.8  | 14.4  | 23.1   | 1.7  |
| Tongkun Group                 | CNY         | 5.2                | 15.4          | 4.1  | 6.6   | 6.7   | 30.4  | N/A    | N/A  |
| China Shenhua Energy          | HKD         | 113.1              | 40            | 0.4  | -5.2  | 15.1  | 18.2  | N/A    | N/A  |
| Wanhua Chemical               | CNY         | 29.7               | 67.1          | 7.0  | 9.2   | -1.5  | -5.9  | N/A    | N/A  |
| Shaanxi Coal Industry         | CNY         | 31.0               | 22.6          | -1.2 | 0.0   | 11.3  | -2.7  | N/A    | N/A  |
| Oriental Energy               | CNY         | 1.8                | 8.0           | 1.1  | -2.2  | -7.6  | -15.5 | 100.3  | 1.1  |

자료: Bloomberg, iM증권, 주: 시가총액은 십억\$, 증가는 현지통화 기준, PER/PBR은 블룸버그 컨센서스 기준

※ 금주 정유/화학/에너지 관련 주요 뉴스

|                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/11/21 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| 트럼프, 강력한 반대 의사 표명하는 캘리포니아 포함 미국 해역에서 석유/가스 시추권 경매를 대폭 확대하는 계획 발표                                                            |
| 2025/11/18 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| Venture Global, 28MTPA 규모 Plaquemines LNG 시설 용량에 30MTPA 추가 확장 위해 FERC 승인 요청                                                 |
| 2025/11/16 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| 미국, Lukoil의 해외 자산 매각 위한 협상 길 열어. 12월 13일까지 Lukoil의 자산 매입을 위한 협상을 승인                                                         |
| 2025/11/20 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| Rosneft, KPC 지분율 50% 미만 감축 완료. 미국 제재는 Lukoil & Rosneft가 50% 이상 지분 보유한 모든 법인에 적용                                             |
| 2025/11/21 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| 인도 Reliance, Gujarat 서부 정유 단지로의 러시아산 원유 수입 11월 20일부터 중단. 회사는 Rosneft의 50만b/d 원유 장기 구매 계약 기체결했으며 서방의 대러시아 제재 지침을 준수할 것이라고 밝혀 |
| 2025/11/18 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| 이라크 정부, 미국 재무부로부터 Lukoil에 대한 6개월 제재 면제 요청하는 방안 논의 중                                                                         |
| 2025/11/20 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| 사우디 Aramco, 빈 살만 왕세자의 방미 중 미국 기업들과 총 \$300억 이상의 잠재적 가치 지닌 17건의 예비 계약 체결                                                     |
| 2025/11/20 (출처: Reuters)                                                                                                    |
| Total & Chevron, Galp Energia의 100만b/d 이상 규모 나미비아 Mopane 유전의 운영 지분 40% 경매 선두로 부상                                            |

|                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------|
| 2025/11/19 (출처: Reuters)                                                           |
| Exxon, '26년 2월 중 스코틀랜드 위치 에틸렌 공장 폐쇄 예정                                             |
| 2025/11/19 (출처: Reuters)                                                           |
| 캘리포니아, 정유소 두 곳 폐쇄 계획으로 휘발유 가격 치솟으면서 파이프라인 건설 위한 에너지 업체들 경쟁 벌어지는 중                  |
| 2025/11/18 (출처: Reuters)                                                           |
| Chevron, Lukoil 자산 인수 검토 중. 최소 \$200억에 달하는 Lukoil 인수전에 참여해 Carlyle, Exxon 등과 경쟁 전망 |
| 2025/11/15 (출처: Reuters)                                                           |
| 세르비아, 러시아 소유 NIS 구매자 찾기 위해 미국으로부터 3개월 라이선스 확보                                      |
| 2025/11/18 (출처: Reuters)                                                           |
| 러시아, Norvorskysk 항구 원유 선적은 11월 14일 우크라이나 공격으로 인한 피해로 예정보다 2~3일 지연 중                |
| 2025/11/21 (출처: Reuters)                                                           |
| 트럼프, 러-우 전쟁 종식을 위해 양 국가간 평화협정 수락 추진                                                |
| 2025/11/19 (출처: Reuters)                                                           |
| 미국 DOE 장관, 우라늄 농축은 사우디와 체결한 민간 원자력 에너지 협정의 일부가 아니라고 언급                             |
| 2025/11/21 (출처: Reuters)                                                           |
| 미국 DOE, 석유/원자력 우선시 조직 개편 발표. DOE는 트럼프의 에너지 지배 의제 부합하는 변화라는 간략한 성명 밝혀               |