



석유화학 Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 10월 23일

금호석유(011780)

BUY | TP 190,000원 | CP 134,800원

LG화학(051910)

BUY | TP 450,000원 | CP 324,500원



Analyst 윤재성 js.yoon@hanafn.com
RA 김형준 do200508@hanafn.com

2024년 10월 24일 | 산업분석_Update

석유화학

한국 2025년 NB Latex 수출량 사상 최대치 경신 전망

3Q24 한국 NB Latex 수출량 3.5년 래 최대치

3Q24 한국의 NB Latex(이하 NBL) 수출량은 22만톤으로 YoY +39%, QoQ +18% 급증했다. 이는 코로나 발생 이후 사상 최대치였던 1Q21의 22.8만톤에 거의 근접한 3.5년 래 최대치다. 전방 장갑업체의 판매량 확대에 따른 금호석유/LG화학 NBL 가동률 상승의 결과다. 실제, DART의 사업보고서 상 금호석유의 NBL 가동률은 3Q22 30%로 최악을 기록한 이후 2Q24 77%까지 큰 폭 상승한 바 있다. 이번 수출 데이터를 근거로 한 3Q24 가동률은 92%(=NBL 생산량 18만톤/분기 Capa 20만톤)로 추정된다. 4Q24 금호석유는 NBL +23.6만톤(+33%)를 증설해 연간 Capa가 기존 71만톤에서 94.6만톤으로 올라가게 되는데, 최근 전방업체의 수요 상황을 감안하면 한국의 NBL 수출량은 금호석유의 증설 효과로 인해 2025년 사상 최대치를 경신할 것으로 전망된다.

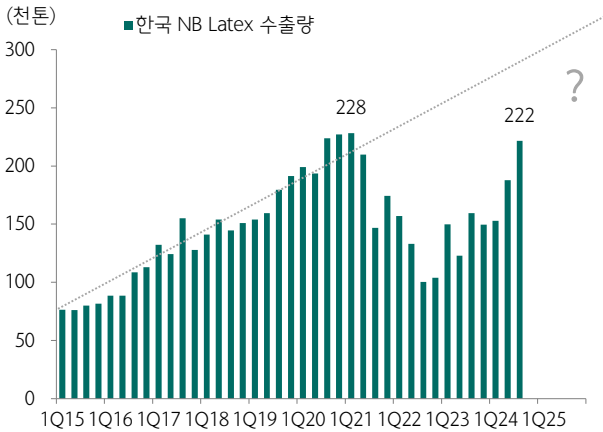
전방 재고 소진 + 미국의 중국 장갑업체에 대한 폭탄 관세 부과와 반사 수혜

최근 장갑업체들의 판매량 증가가 눈에 띈다. 세계 최대 장갑업체 말레이 Top Glove는 10/10일 실적발표에서 매출액이 8.35억RM으로 YoY +75%, QoQ +31% 급증했다고 밝혔다. 이는 판매량 급증(YoY +91%, QoQ +31%)과 ASP 상승(QoQ +3~7%)의 복합적 결과다. 판매량 급증은 1) 장갑의 유통기한이 보통 3~5년으로 폐기 처분되며 고객사들의 재고 확보 움직임이 나타났고 2) 중국 장갑 수출업체들이 FDA의 수입 경보 리스트에 포함되며 미국 고객사의 주문이 유입된 영향이다. 실제, 이번 분기 미국향 판매량은 QoQ +117% 급증했다. 특히, 2025년부터 미국의 중국산 장갑에 대한 관세가 50% 부과되고, 2026년은 100%로 확대됨에 따라 향후 수 년간 Top Glove를 비롯한 말레이/태국/베트남 장갑업체의 뚜렷한 미국향 수출 확대/가동률 향상이 목격될 것이다. 해당 국가는 한국 NBL 수출의 최대 시장(M/S 80%)이므로 반사 수혜가 충분히 가능한 이슈다.

천연고무 강세에 따른 NBL로의 대체효과 뚜렷하게 발생

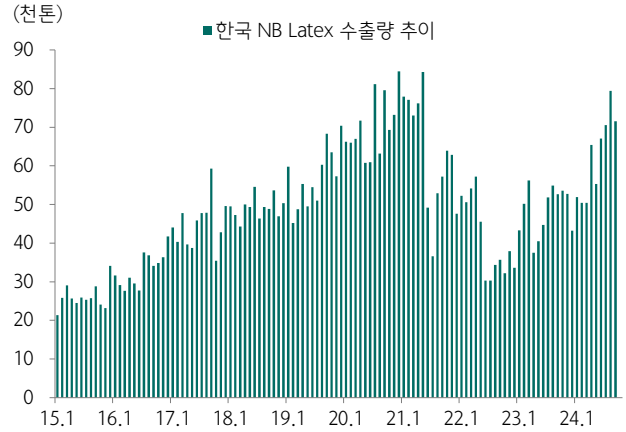
천연고무 강세 시 타이어업체는 오히려 대체재이자 보완재인 SBR/BR에 대한 수요를 늘리게 되고, 이는 결국 SBR/BR의 강세로 이어진다는 점은 주지의 사실이다. 이와 유사한 천연고무와 NBL 간의 대체효과도 이번 Top Glove 실적에서 뚜렷하게 나타났다. Top Glove의 판매량 중 NBL 기반 니트릴장갑 판매비중은 지난 분기 47%에서 이번 분기 60%로 +13%p 급증하며 사상 최대치를 경신했다. 반면, 천연고무 장갑 생산비중은 45%에서 34%로 -11%p 급감했다. 원가 부담이 높은 천연고무 장갑 판매를 줄이고, 원가 부담이 낮은 니트릴 장갑 판매 비중을 높인 것이다. 2025년에도 천연고무 강세는 지속될 전망이며, 이는 전체 NBL 시장 수요의 크기를 늘리고 가격 상승을 유발할 요인이다. 전방 장갑업체의 판가 상향 이후 NBL의 뚜렷한 가격 상승, 생산업체의 이익 확장이 목격될 것이다. Top Glove는 11월부터 판가 상향 가능성을 언급해 해당 시점에 주목할 필요가 있겠다. 한국이 NBL 시장의 No.1이라는 점에서 주요 업체인 금호석유/LG화학에 대한 관심이 필요하다.

도표 1. 한국 3Q24 NB Latex 수출량은 3.5년 래 최대치 기록(분기별)



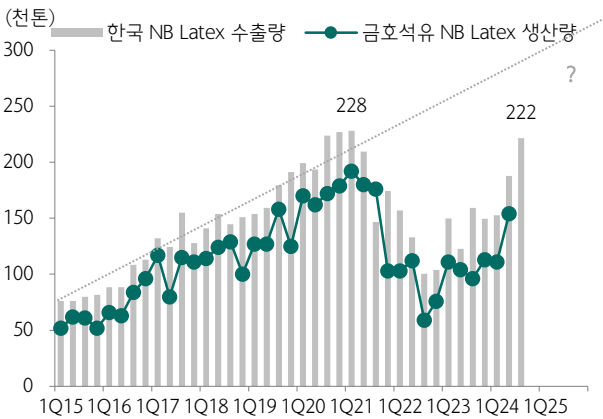
자료: KITA, 하나증권

도표 2. 월별 기준으로는 8~9월 호조세 지속 중(월별)



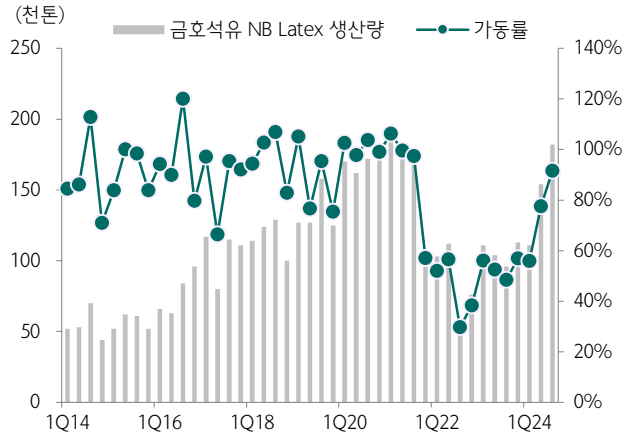
자료: KITA, 하나증권

도표 3. 한국 NB Latex 수출량의 약 70~80%는 금호석유가 점유



자료: DART, KITA, 하나증권

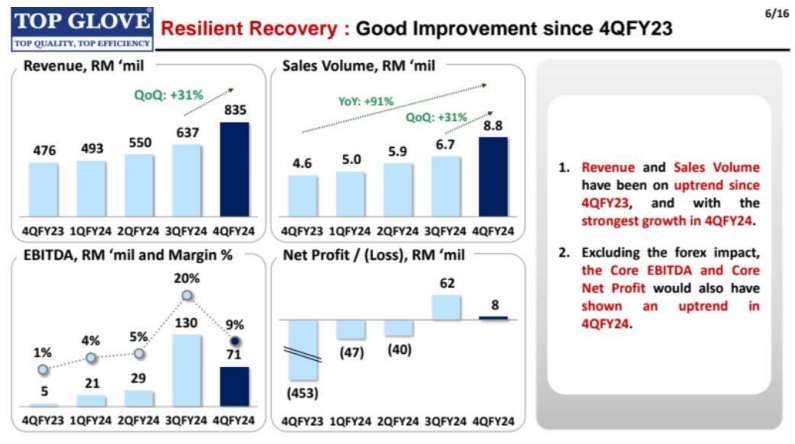
도표 4. 금호석유 NBL 가동률 2Q24 77% 시현. 3Q24 92% 추정



자료: DART, 하나증권

도표 5. Top Glove의 4QFY24 매출액/판매량/EBITDA/순이익의 비교

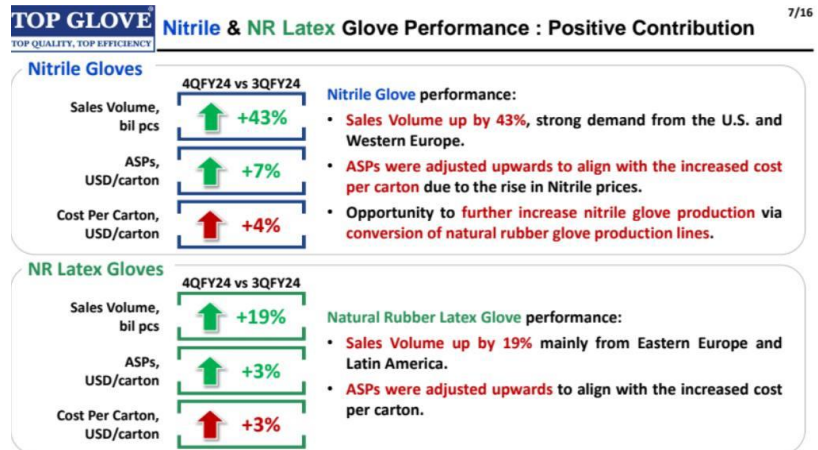
매출액 QoQ +31%
판매량 QoQ +31%



자료: Top Glove, 하나증권

도표 6. Top Glove의 니트릴 장갑/천연고무 장갑의 판매량과 판가 등 비교

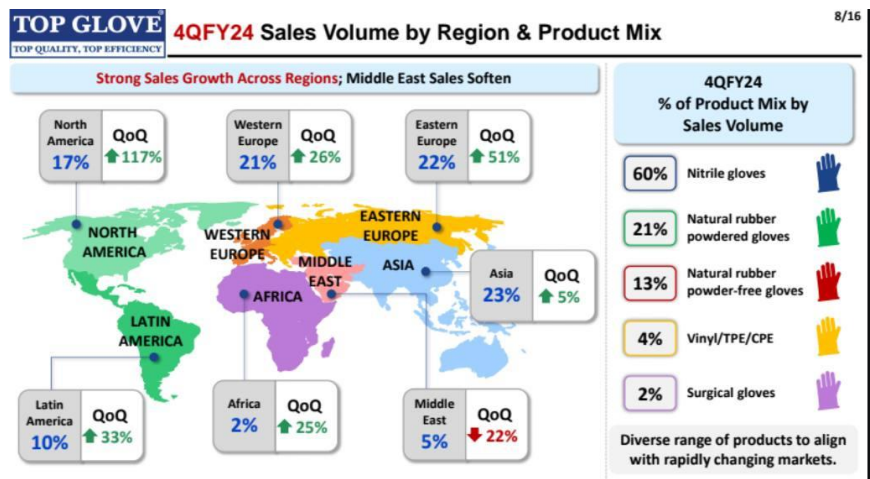
니트릴장갑 판매량 QoQ +43%
천연고무 장갑 판매량 QoQ +19%



자료: Top Glove, 하나증권

도표 7. Top Glove의 4QFY24 지역별 판매량 증감

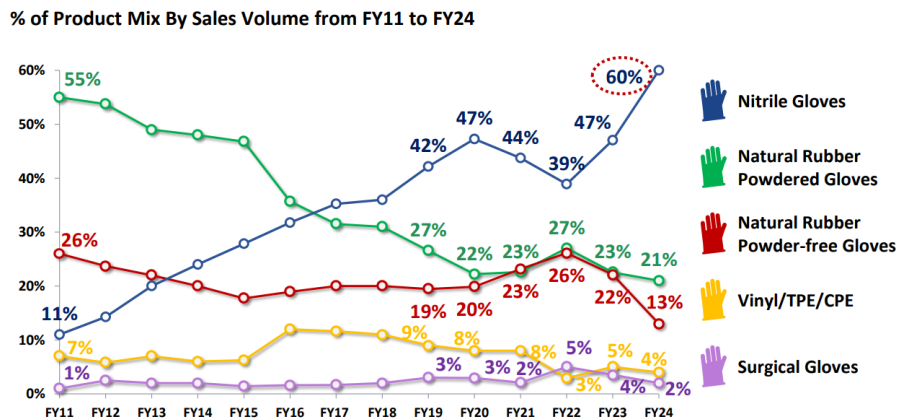
매출의 17%를 차지하는 북미향 판매량 YoY +117%
매출의 43% 차지하는 서유럽 판매량 QoQ +26%
매출의 22% 차지하는 동유럽 판매량 QoQ +51%



자료: Top Glove, 하나증권

도표 8. Top Glove의 Sales Mix 비교

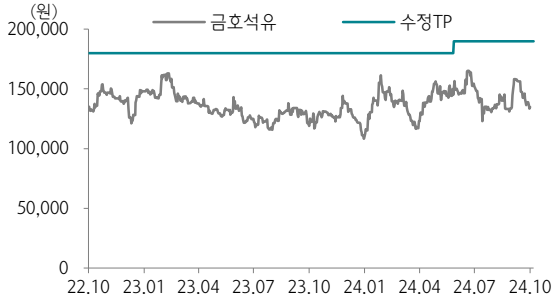
천연고무 강세로 니트릴장갑 판매 비중60%로 급증
역대급 비중



자료: Top Glove, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

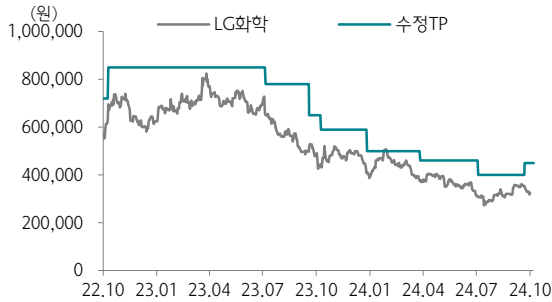
금호석유



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.19	BUY	190,000	-	-
23.10.17	1년 경과			
22.10.17	BUY	180,000	-24.15%	-9.50%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG화학



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	450,000	-20.41%	-9.75%
24.7.26	BUY	400,000	-20.60%	-12.17%
24.5.2	BUY	460,000	-17.21%	-12.50%
24.4.18	Neutral	460,000	-12.16%	1.60%
24.1.18	Neutral	500,000	-18.77%	-11.69%
23.10.31	BUY	590,000	-25.38%	-18.62%
23.10.11	BUY	650,000	-26.83%	-16.03%
23.7.28	BUY	780,000	-18.47%	-2.94%
22.11.1	BUY	850,000	-20.10%	-6.81%
22.4.28	BUY	720,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤재성)는 2024년 10월 24일 현재 해당회사의 유가증권 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 21일