

iM 금융지주 (139130/KS)

전년보다는 무조건 나은 상황

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(상향)
 현재주가: 12,420 원
 상승여력: 20.8%

목표주가 15,000 원으로 상향

iM 금융지주의 목표주가를 1) 무위험수익률 조정, 2) 총주주환원수익률 등을 고려한 할인율 조정 등을 반영하여 15,000 원으로 상향한다. 목표주가는 25E BVPS 31,636 원에 Target PBR 0.46 배를 적용하여 산정했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진, 2) 부동산 PF 불확실성으로 인한 대손비용 측면의 불확실성 등을 제시한다.

기저효과를 바탕으로 큰 폭으로 개선된 실적

iM 금융지주는 전년동기 중 부동산 PF 사업장 재평가 영향으로 증권 브릿지론 익스포저를 중심으로 대규모 충당금을 적립함에 따라 부진한 실적을 기록했다. 2Q25는 이러한 기저효과 영향으로 업종 내 가장 높은 실적 개선 폭을 기록할 것으로 예상된다. 다만 상대적으로 높은 변동금리 민감도 등 영향으로 마진이 상대적으로 크게 하락하고 있는 등 영향으로 탑라인 둔화 기조가 이어지는 점은 다소 부담요인이라고 판단한다. 궁극적으로 시중은행 전환 이후 추진하고 있는 1) 가계대출/기업대출 간 포트폴리오 조정, 2) 대구/경북 외 타 지역 성장을 통한 지역별 포트폴리오 조정 등을 통해 향후 Credit Cost 측면의 개선과 지속가능한 탑라인 측면의 성장성을 입증할 수 있을지 여부가 향후 동사 기업가치에 있어 핵심적인 관건이 될 것이라 판단한다



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
 3773-8610

Company Data

발행주식수	16,205 만주
시가총액	2,067 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.70%
국민연금공단	7.91%

Stock Data

주가(25/06/26)	12,420 원
KOSPI	3,079.56 pt
52주 최고가	12,580 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 지배순이익 1,300 억원(+239.5% YoY) 전망

iM 금융지주의 2Q25 지배순이익은 1,300 억원(+239.5% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 마진은 4bp QoQ 하락할 것으로 예상하며 원화대출 성장도 0.2% QoQ 로 다소 둔화된 모습을 예상한다. 이자이익 둔화를 유가증권 매매평가이익 등 비이자이익으로 방어할 전망이다. Credit Cost 는 0.65%(-1.33%p YoY)로 경상 대손비용 증가에도 전년도 대규모 충당금 기저효과로 큰 폭으로 개선될 전망이다. 12% 수준의 CET1 비율이 예상되는 만큼 하반기 추가 자사주 매입/소각을 예상하며 규모는 약 200 억원 수준을 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,059	2,177	2,082	2,041	2,073	2,129
영업이익	십억원	607	534	263	555	565	597
순이익(지배주주)	십억원	402	388	215	408	417	444
EPS(계속사업)	원	2,374	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
PER	배	2.9	3.7	6.4	5.1	5.0	4.7
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
배당성향	%	27.4	23.6	38.7	25.0	25.2	25.5
ROE	%	8.1	7.6	4.1	7.8	7.7	7.9

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	7.8%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	55.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.46
목표주가	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	15,000
현재가		12,420
Upside / Downside		20.8%
투자 의견		Buy

자료: SK 증권 추정

항목	비고	내용
Upside case		47%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-50.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.58
목표주가(Bull case)	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	18,200
Downside case		-32%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.8%
COE	무위험수익률 2.75%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	7.7%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-70.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.27
목표주가(Bear case)	2025F BPS 31,636 원에 Target PBR 적용	8,400

자료: SK 증권 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업이익	수정 후	2,082	2,041	2,073	2,129
	수정 전		2,057	2,072	2,112
	증감률(%)		-0.8	0.0	0.8
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,004	948	959	993
	수정 전		960	962	988
	증감률(%)		-1.3	-0.4	0.5
세전이익	수정 후	253	545	557	593
	수정 전		556	588	602
	증감률(%)		-2.0	-5.3	-1.5
지배지분 순이익	수정 후	215	408	417	444
	수정 전		417	441	452
	증감률(%)		-2.1	-5.4	-1.7

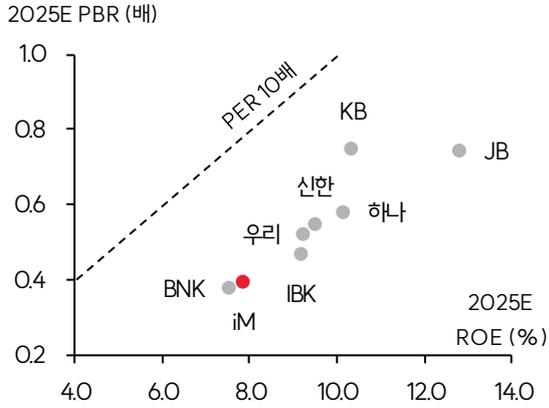
자료: SK 증권 추정

iM 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	579	480	471	521	513.7	506	-1.5	-11.3
순이자이익	438	412	411	403	396.3	398	-1.7	-9.6
비이자이익	141	68	60	118	117.4	108	-0.7	-16.5
수수료이익	48	51	41	52	53.5	50	3.7	12.2
기타비이자이익	93	17	19	67	63.9	57	-4.2	-31.2
판매비	229	252	364	242	233.4	257	-3.6	1.8
충전이익	350	229	107	279	280.3	249	0.4	-19.8
대손충당금 전입액	316	115	150	70	105.4	95	50.3	-66.7
영업이익	33	114	-42	209	174.9	154	-16.4	422.1
세전이익	33	119	-55	206	173.5	155	-15.8	420.9
당기순이익	31	100	-43	159	133.6	119	-15.8	334.0
지배순이익	38	103	-38	154	130.0	117	-15.7	239.5
그룹 대출채권	64,953	65,636	65,701	65,219	65,490	66,485	0.4	0.8
그룹 예수금	58,846	58,918	59,807	59,491	59,426	59,769	-0.1	1.0
(%, %p)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.07	1.95	1.92	1.90	1.86	1.85	-0.04	-0.21
CIR	39.6	52.4	77.2	46.5	45.4	50.7	-1.01	5.84
Credit Cost	1.98	0.72	0.93	0.43	0.65	0.58	0.22	-1.33
NPL 비율	1.55	1.48	1.63	1.63	1.59	1.53	-0.04	0.04
BIS 비율	14.1	14.4	14.6	14.9	15.3	15.2	0.46	1.25
CET1 비율	11.2	11.8	11.7	12.0	12.1	12.1	0.08	0.88

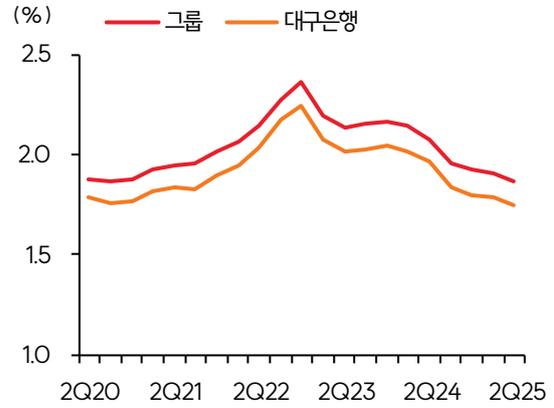
자료: SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



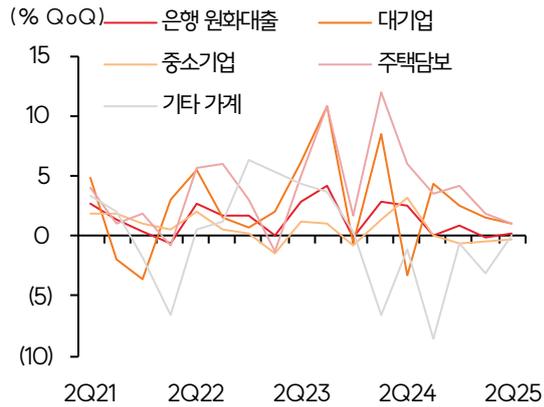
자료: FnGuide, SK 증권 추정

IM 금융지주 - NIM 추이



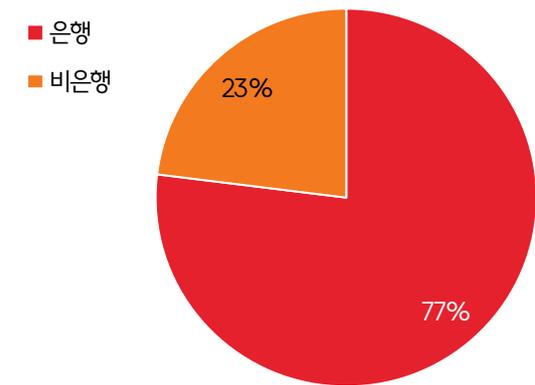
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



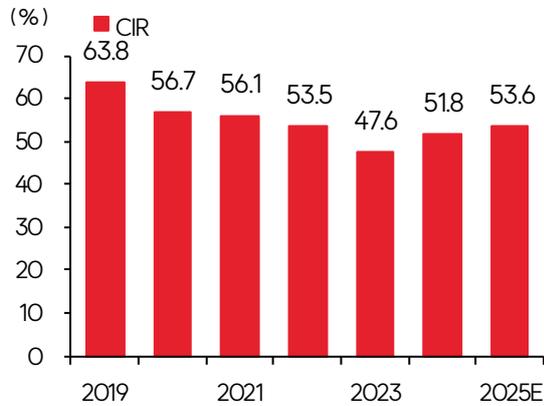
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 순영업수익 Breakdown(2Q25E)



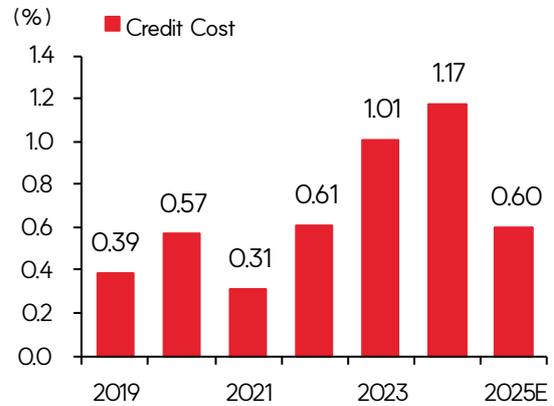
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - CIR 추이 및 전망



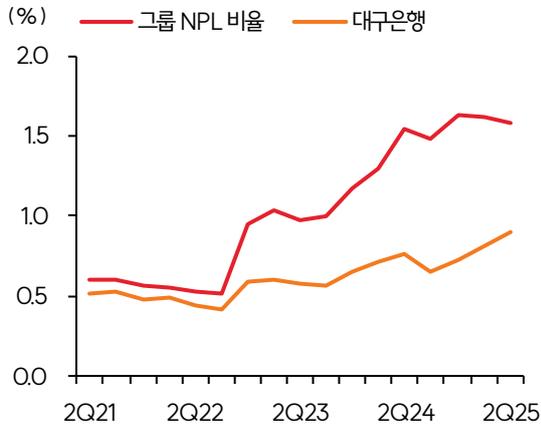
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - Credit Cost 추이 및 전망



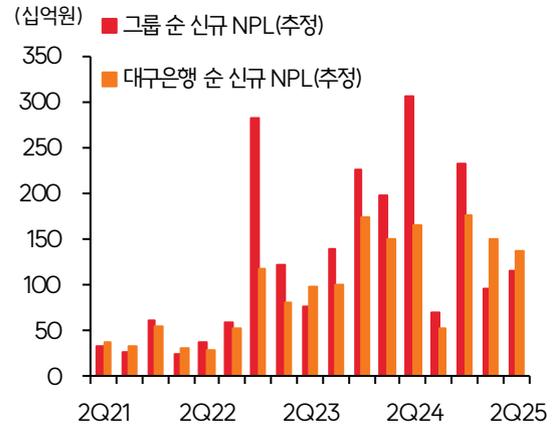
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - NPL 비율 추이



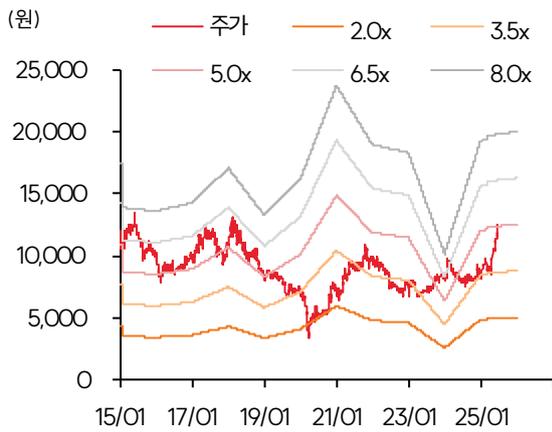
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - 신규 NPL 추이(추정치)



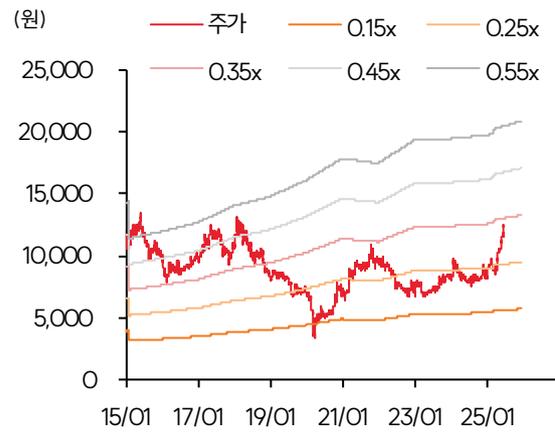
자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - PER 밴드



자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

IM 금융지주 - PBR 밴드



자료: IM 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
현금및예치금	4,714	4,126	4,818	4,628	4,446
유가증권	22,804	20,727	24,615	26,719	29,014
대출채권	62,384	65,701	67,329	71,090	75,243
대손충당금	797	1,064	993	949	842
유형자산	972	948	968	1,007	1,048
무형자산	275	268	266	266	266
기타자산	2,212	2,379	2,829	2,862	2,875
자산총계	93,360	94,149	100,825	106,572	112,892
예수부채	57,289	59,807	60,290	61,680	63,183
차입성부채	20,277	17,528	20,310	20,473	20,638
기타금융부채	1,234	866	1,206	1,812	2,489
비이자부채	8,277	9,742	12,725	16,061	19,770
부채총계	87,076	87,943	94,531	100,026	106,080
지배주주지분	5,949	5,991	6,077	6,329	6,595
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	614	813	813	813	813
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,289	3,385	3,560	3,812	4,077
기타자본	-362	-615	-704	-704	-704
비지배주주지분	335	215	217	217	217
자본총계	6,284	6,206	6,294	6,546	6,812

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	2,177	2,082	2,041	2,073	2,129
이자이익	1,636	1,686	1,599	1,618	1,635
이자수익	4,027	4,175	3,867	3,923	3,966
이자비용	2,392	2,489	2,268	2,306	2,331
비이자이익	541	396	442	455	495
금융상품관련손익	386	393	266	309	359
수수료이익	230	191	213	237	253
보험손익	100	84	83	85	88
기타이익	-175	-272	-120	-176	-205
신용충당금비용	607	740	393	394	396
일반관리비	1,036	1,078	1,093	1,114	1,136
종업원관련비용	417	438	455	473	492
기타판관비	618	640	638	641	645
영업이익	534	263	555	565	597
영업외이익	-2	-11	-10	-8	-5
세전이익	532	253	545	557	593
법인세비용	120	51	125	128	136
법인세율 (%)	22.6	20.3	23.0	23.0	23.0
당기순이익	412	202	420	429	456
지배주주순이익	388	215	408	417	444
비지배지분순이익	24	-13	11	12	12

주요투자지표 I

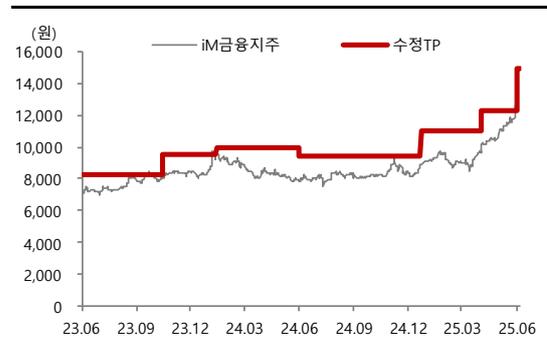
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	7.6	4.1	7.8	7.7	7.9
ROA	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.0	1.8	1.8	1.7
대손비용률	1.0	1.2	0.6	0.6	0.5
Cost-Income Ratio	47.6	51.8	53.6	53.8	53.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5
비이자이익	0.6	0.4	0.5	0.4	0.5
신용충당금비용	-0.7	-0.8	-0.4	-0.4	-0.4
일반관리비	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	75.1	81.0	78.3	78.0	76.8
비이자이익	24.9	19.0	21.7	22.0	23.2
수수료이익	10.6	9.2	10.4	11.4	11.9
기타	14.3	9.8	11.2	10.5	11.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	11.9	12.0	12.0
Total BIS 비율	13.9	14.6	15.0	15.0	14.9
NPL 비율	1.2	1.6	1.5	1.3	1.1
총당금/NPL 비율	110.6	101.2	101.1	102.9	105.7

자료: iM금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.6	0.8	7.1	5.7	5.9
대출증가율	3.7	5.3	2.5	5.6	5.8
부채증가율	2.7	1.0	7.5	5.8	6.1
BPS 증가율	9.3	-2.9	3.3	4.8	4.8
총영업이익이익증가율	5.7	-4.4	-2.0	1.6	2.7
이자이익증가율	-10.6	3.1	-5.2	1.2	1.1
비이자이익증가율	137.1	-26.9	11.7	3.0	8.7
일반관리비증가율	-6.0	4.1	1.4	1.9	2.0
지배주주순이익증가율	-3.4	-44.6	90.0	2.2	6.5
수정 EPS 증가율	-3.4	-44.6	91.5	3.0	6.5
배당금증가율	-15.4	-9.1	26.0	3.2	7.7
주당지표 (원)					
EPS	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
수정 EPS	2,293	1,271	2,434	2,507	2,669
BPS	31,541	30,613	31,636	33,150	34,746
주당배당금	550	500	630	650	700
배당성향 (%)	24	39	25	25	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	6.4	5.1	5.0	4.7
PBR(배)	0.27	0.27	0.39	0.37	0.36
배당수익률 (%)	6.5	6.1	5.1	5.2	5.6

일시	투자의견	목표주가	과리율		
			목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.06.27	매수	15,000원	6개월		
2025.04.29	매수	12,300원	6개월	-9.90%	2.28%
2025.01.17	매수	11,000원	6개월	-16.41%	-11.18%
2024.10.29	중립	9,400원	6개월	-9.85%	-0.74%
2024.06.25	매수	9,400원	6개월	-13.76%	-10.11%
2024.03.29	매수	10,000원	6개월	-17.71%	-13.60%
2024.02.08	중립	10,000원	6개월	-9.57%	-6.20%
2023.11.09	매수	9,500원	6개월	-10.79%	3.16%
2023.07.31	매수	8,300원	6개월	-6.26%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 06월 27일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------