2025-04-29

iM 금융지주 (139130/KS)

PF 부담 완화되며 높아진 이익 정상화 기대감

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 12,300 원(상향)
현재주가: 9,650 원
상승여력: 27.5%

목표주가 12,300 원으로 상향

iM 금융지주의 목표주가를 1) 대손비용 부담 축소에 따른 실적 추정치 조정 및 2) 자본비율 상승에 따른 할인율 조정 등을 반영하여 12,300 원으로 상향한다. 목표주가는 Target PBR 0.39 배에 25E BVPS 31,699 원을 적용하여 산출했다. 투자 리스크로는 1) 지역경기 부진 우려, 2) 상대적으로 낮은 자본비율 등을 제시한다.

어느정도 완화된 PF 등 대손비용 부담

iM 금융지주의 24 년 실적은 PF 충당금 부담 영향으로 2,149 억원(-44.6% YoY)로 부진한 모습을 보였다. 다만 증권 부문에서만 누적적으로 약 5,400 억원의 대손비용을 반영하는 등 선제적인 비용 처리에 따라 증권 자회사 보유 브릿지론 약 2,800 억원 기준으로 충당금 적립율이 75%까지 올라간 점을 감안했을 때 관련 부담은 어느정도 해소되었다고 판단한다. 실제로 대규모 충당금(은행 153 억원, 증권 374 억원 등)이 발생한 1Q24 와 달리 1Q25 중 증권에서 142 억원의 환입이 발생하는 등 기저효과에 기반한 실적 Upside 가 나타났다. 다만 보증서 100%가 붙은 1,484 억원의 일회성 연체를 제외해도 1) 연체율 악화 추세(은행 0.84%, +12bp QoQ 및 그룹 1.48%, +14bp QoQ)가 지속되고 있으며 2) 관세 이슈 등 영향으로 지역경기 불확실성이 높아지고 있는 점을 감안할 때 이익 Upside 에 있어서는 보수적 관점이 요구될 전망이다.

1Q25 지배순이익 1,543 억원(+38.1% YoY) 기록

동사의 1Q25 지배순이익은 1,543 억원(+38% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 자산 리밸런싱 등 영향으로 NIM 은 그룹/은행 모두 2bp QoQ 하락했으며 대출자산도 0.1% QoQ 줄어들며 이자이익이 4,031 억원(-5.1% YoY)로 감소했다. 판관비도 전년 동기 증권 이연성과급 환입 등 기저효과 소멸로 증가했다. 다만 Credit Cost 가 기저효과 및 증권 충당금 환입 영향으로 0.43%(-59bp YoY)로 개선되며 전체적인 실적 개선을 주도하는 모습이 나타났다. 25 년 실적의 경우 Top-line 둔화를 대손비용 감소로 상쇄하며 안정적인 증익 기조를 전망한다. CET1 비율은 12.02%(+30bp QoQ)로 큰 폭 개선되었으며 상반기 자사주 매입/소각 400 억원(+200 억원 소각)에 더불어 하반기 중 추가 자사주 매입/소각을 충분히 기대해볼 수 있을 전망이다.

Analyst
설용진
s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	16,639 만주
시가총액	1,606 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.70%
국민연금공단	7.91%

Stock Data	
주가(25/04/28)	9,650 원
KOSPI	2,548.86 pt
52주 최고가	9,770 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
순영업수익	십억원	2,059	2,177	2,082	2,057	2,072	2,112
영업이익	십억원	607	534	263	566	596	607
순이익(지배주주)	십억원	402	388	215	417	441	452
EPS(계속사업)	원	2,374	2,293	1,271	2,486	2,650	2,714
PER	배	2.9	3.7	6.4	3.9	3.6	3.6
PBR	배	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	27.4	23.6	38.7	25.3	25.7	25.8
ROE	%	8.1	7.6	4.1	8.0	8.2	8.0

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~2027F ROE 평균	8.0%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	60.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.39
목표주가	**2025F BPS 31,699 원에 Target PBR 적용**	**12,300**
현재가		9,650
Upside / Downside		27.5%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**61%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.0%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.49
목표주가(Bull case)	**2025F BPS 31,699 원에 Target PBR 적용**	**15,500**
Downside case		**-31%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.0%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.21
목표주가(Bear case)	**2025F BPS 31,699 원에 Target PBR 적용**	**6,700**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	수정 후	2,082	2,057	2,072	2,112
	수정 전		2,083	2,158	2,200
	증감률(%)		*-1.3*	*-4.0*	*-4.0*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,004	960	962	988
	수정 전		980	1,031	1,059
	증감률(%)		*-2.1*	*-6.7*	*-6.7*
세전이익	수정 후	253	556	588	602
	수정 전		544	569	583
	증감률(%)		*2.3*	*3.4*	*3.4*
지배지분 순이익	수정 후	215	417	441	452
	수정 전		414	433	444
	증감률(%)		*0.7*	*1.8*	*1.8*

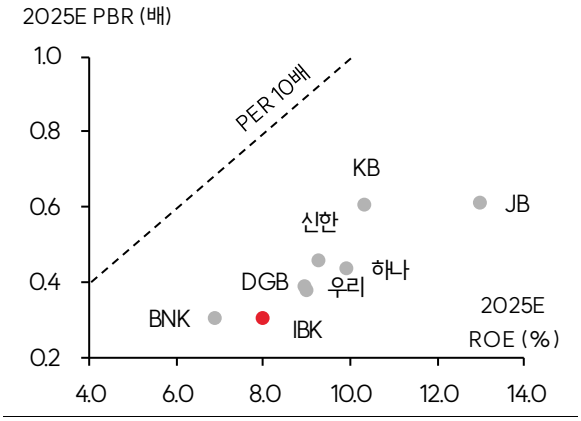
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	552	579	480	471	521.4	512	10.7	-5.5
순이자이익	425	438	412	411	403.1	405	-1.9	-5.1
비이자이익	127	141	68	60	118.3	107	96.8	-6.6
수수료이익	51	48	51	41	51.6	53	25.5	0.8
기타비이자이익	75	93	17	19	66.7	54	251.1	-11.5
판관비	234	229	252	364	242.2	232	-33.4	3.7
충전이익	318	350	229	107	279.2	280	160.0	-12.2
대손충당금 전입액	160	316	115	150	70.1	105	-53.1	-56.1
영업이익	159	33	114	-42	209.1	175	흑전	31.9
세전이익	155	33	119	-55	206.1	173	흑전	33.1
당기순이익	113	31	100	-43	158.7	133	흑전	40.4
지배순이익	112	38	103	-38	154.3	130	흑전	38.1
그룹 대출채권	63,275	64,953	65,636	65,701	65,219	65,723	-0.7	3.1
그룹 예수금	57,682	58,846	58,918	59,807	59,491	59,619	-0.5	3.1
(%, %p)	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25P**	**2Q25E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	2.14	2.07	1.95	1.92	1.90	1.90	-0.02	-0.24
CIR	42.3	39.6	52.4	77.2	46.5	45.3	-30.74	4.11
Credit Cost	1.02	1.98	0.72	0.93	0.43	0.65	-0.50	-0.59
NPL 비율	1.30	1.55	1.48	1.63	1.63	1.58	-0.01	0.33
BIS 비율	13.8	14.1	14.4	14.6	14.9	15.5	0.23	1.02
CET1 비율	11.1	11.2	11.8	11.7	12.0	12.3	0.31	0.90

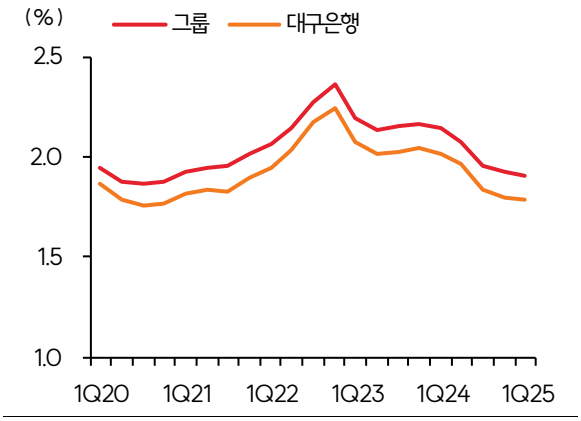
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2025E)



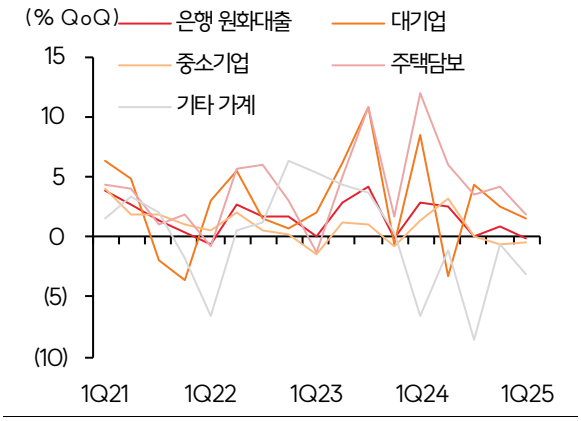
자료: FnGuide, SK 증권 추정

iM 금융지주 – NIM 추이



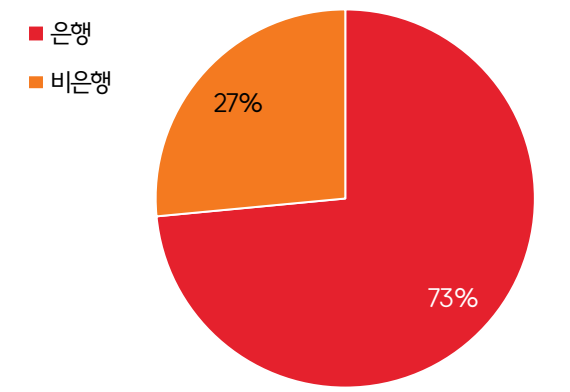
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – 은행 원화대출 성장률



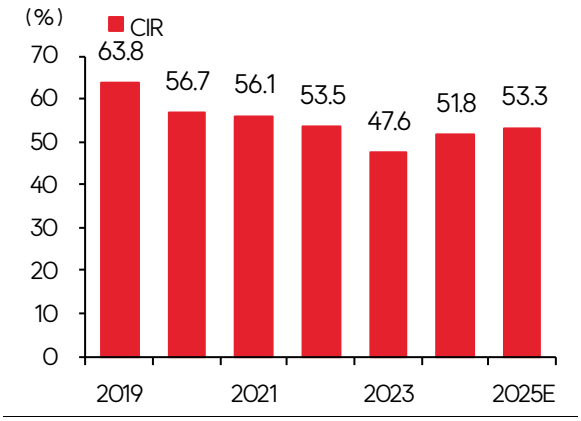
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – 순영업수익 Breakdown(1Q25)



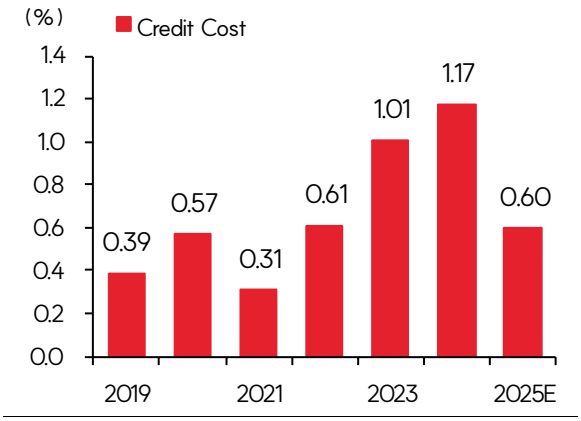
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – CIR 추이 및 전망



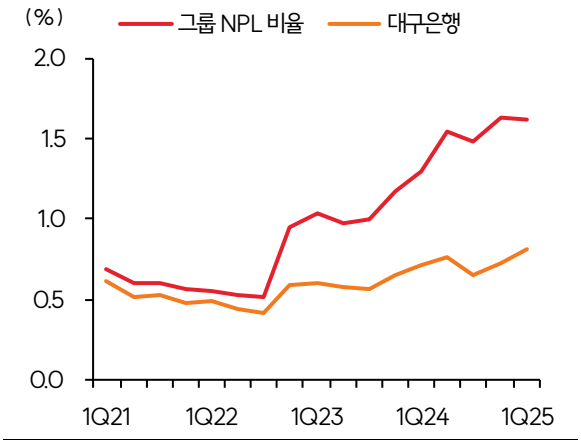
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – Credit Cost 추이 및 전망



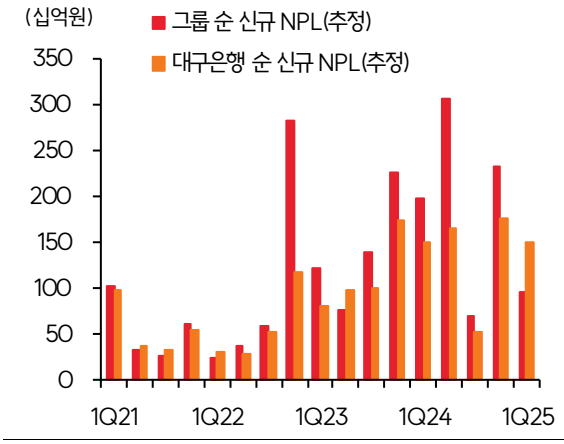
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – NPL 비율 추이



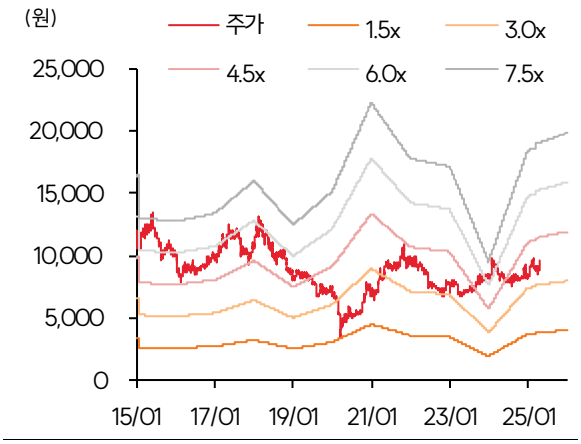
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

iM 금융지주 – 신규 NPL 추이(추정치)



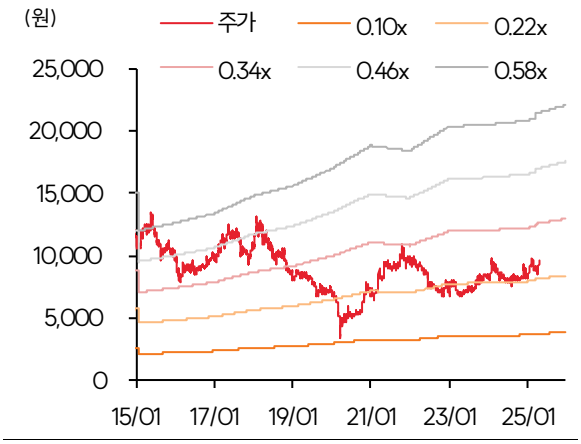
자료: iM 금융지주, SK 증권 추정

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	67,574	71,362	75,545
대손충당금	797	1,064	993	926	807
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**	**101,070**	**106,845**	**113,193**
예수부채	57,289	59,807	60,485	61,879	63,387
차입성부채	20,277	17,528	20,310	20,473	20,638
기타금융부채	1,234	866	1,212	1,820	2,500
비이자부채	8,277	9,742	12,758	16,100	19,826
부채총계	**87,076**	**87,943**	**94,766**	**100,273**	**106,351**
지배주주지분	**5,949**	**5,991**	**6,088**	**6,355**	**6,625**
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	3,570	3,838	4,108
기타자본	-362	-615	-704	-704	-704
비지배주주지분	335	215	217	217	217
자본총계	**6,284**	**6,206**	**6,304**	**6,572**	**6,842**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
총영업이익	**2,177**	**2,082**	**2,057**	**2,072**	**2,112**
이자이익	1,636	1,686	1,626	1,656	1,675
이자수익	4,027	4,175	3,934	4,016	4,064
이자비용	2,392	2,489	2,308	2,360	2,389
비이자이익	541	396	431	416	437
금융상품관련손익	386	393	266	304	358
수수료이익	230	191	212	216	222
보험손익	100	84	83	85	88
기타이익	-175	-272	-130	-188	-231
신용충당금비용	607	740	393	366	381
일반관리비	1,036	1,078	1,097	1,110	1,124
종업원관련비용	417	438	449	459	469
기타판관비	618	640	648	651	655
영업이익	**534**	**263**	**566**	**596**	**607**
영업외이익	-2	-11	-10	-8	-5
세전이익	**532**	**253**	**556**	**588**	**602**
법인세비용	120	51	128	135	139
법인세율 (%)	22.6	20.3	23.0	23.0	23.0
당기순이익	**412**	**202**	**428**	**453**	**464**
지배주주순이익	**388**	**215**	**417**	**441**	**452**
비지배지분순이익	24	-13	11	12	12

주요투자지표 Ⅰ

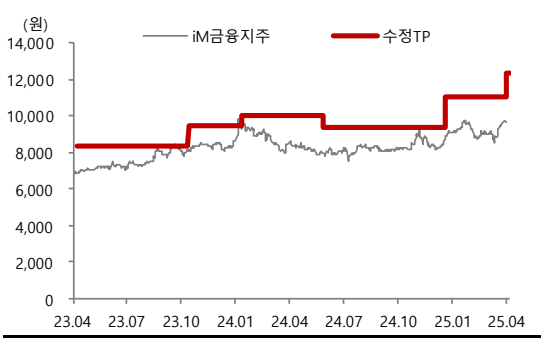
12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
수익성지표					
수정 ROE	7.6	4.1	8.0	8.2	8.0
ROA	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
대손비용률	1.0	1.2	0.6	0.5	0.5
Cost-Income Ratio	47.6	51.8	53.3	53.6	53.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
이자이익	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
비이자이익	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.7	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3
일반관리비	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
총영업이익 구성비					
이자이익	75.1	81.0	79.0	79.9	79.3
비이자이익	24.9	19.0	21.0	20.1	20.7
수수료이익	10.6	9.2	10.3	10.4	10.5
기타	14.3	9.8	10.7	9.7	10.2
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.7	12.1	12.3	12.4
Total BIS 비율	13.9	14.6	15.3	15.3	15.2
NPL 비율	1.2	1.6	1.5	1.3	1.1
충당금/NPL 비율	110.6	101.2	101.0	100.1	100.6

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	2.6	0.8	7.4	5.7	5.9
대출증가율	3.7	5.3	2.9	5.6	5.9
부채증가율	2.7	1.0	7.8	5.8	6.1
BPS 증가율	9.3	-2.9	3.5	5.1	4.9
총영업이익증가율	5.7	-4.4	-1.2	0.8	1.9
이자이익증가율	-10.6	3.1	-3.6	1.9	1.2
비이자이익증가율	137.1	-26.9	9.0	-3.4	5.0
일반관리비증가율	-6.0	4.1	1.8	1.2	1.2
지배주주순이익증가율	-3.4	-44.6	94.1	5.7	2.4
수정 EPS 증가율	-3.4	-44.6	95.7	6.6	2.4
배당금증가율	-15.4	-9.1	30.0	7.7	2.9
주당지표 (원)					
EPS	2,293	1,271	2,486	2,650	2,714
수정 EPS	2,293	1,271	2,486	2,650	2,714
BPS	31,541	30,613	31,699	33,306	34,929
주당배당금	550	500	650	700	720
배당성향 (%)	24	39	25	26	26
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.7	6.4	3.9	3.6	3.6
PBR(배)	0.27	0.27	0.30	0.29	0.28
배당수익률 (%)	6.5	6.1	6.7	7.3	7.5

자료: iM금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.29	매수	12,300원	6개월		
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%
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.79%	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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 04 월 29 일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%