2026.10.28

iM금융지주 (139130)

건전성 개선 긍정적이나 PPOP 부진 아쉬움

3Q26 지배순이익 1,207억원(-1.4% YoY) 기록

iM금융지주의 3Q26 지배순이익은 1,207억원(-1.4% YoY)으로 은행 자회사의 유가증권 비이자이익 부진 등 영향으로 컨센서스를 하회하는 실적을 시현했다.

[NIM] 순이자마진은 그룹 -8bp, 은행 -7bp QoQ로 조달비용 부담 상승 및 저원가성 예금 비중 축소 등과 예보료율 상승 효과 -2bp가 추가 반영되며 큰 폭으로 하락했다. 4Q 중 예보료 관련 1bp 개선 효과 등 상승세가 다시 나타날 것으로 예상된다.

[원화대출] 은행 원화대출은 +3% QoQ로 가계 0.6%, 기업 +4.4%를 기록했다. 대기업 대출이 +60% YTD 증가하며 전반적인 성장을 주도했다. 마진 하락에도 평잔 개선에 힘입어 순이자이익은 4,526억원(+8.7% YoY)으로 개선세가 나타났다.

[비이자이익] 비이자이익은 766억원(-13.5% YoY)을 기록했다. 수수료이익이 은행, 증권 등을 중심으로 697억원 (+36.7% YoY)을 기록했으나 대출채권 매각이익이 큰 폭으로 줄어든 가운데(3Q26 누계 기준 약 90% YoY 감소) 유가증권 관련 손실이 대거 반영되며 기타 비이자이익이 69억원(-81.6% YoY)을 기록하며 부진했다.

[판매관리비] 그룹 판매관리비는 2,803억원(+14.9% YoY)으로 비은행 자회사 중심으로 큰 폭 증가했다. 탑라인 부진으로 CIR은 53.0%(+4.6%p YoY)로 높아졌다.

[대손비용/건전성] 그룹 Credit Cost는 0.48%(-0.16%p YoY)로 비외감법인 신용등급 조정 영향이 거의 나타나지 않으며 개선세가 나타났다. 시중은행 전환 이후 적극적으로 수도권 등으로 진출하며 상대적으로 우량한 자산 중심 성장을 추진한 결과(수도권 비중 32%까지 확대) NPL비율도 1.18%(-0.23%p QoQ)로 낮아졌으며 NPL 커버리지 비율도 89.9%(+7.7%p QoQ)로 개선되었다. 대내외 환경 변화에 상대적으로 취약한 지역 SME 비중이 높은 만큼 불확실성이 온전히 해소된 것은 아니라고 판단하나 과거 부담요인인 건전성 지표가 빠른 속도로 개선되는 점은 충분히 긍정적이라 판단한다.

[CET1비율] 그룹 CET1비율은 12.39%(+0.12%p QoQ)로 그룹 자산이 YTD 기준 9.7% 증가했음에도 RWA가 2.1% 증가하는데 그치는 등 RWA를 고려한 성장을 추진한 결과 목표 수준을 안정적으로 상회하는 모습이 나타났다. 현재 자사주 매입 신탁 계약 종료 이후 이사회를 거쳐 신규 밸류업 공시를 제시할 계획이며(11월 예정) 신규 밸류업 공시 발표 시 기존 밸류업 계획에 포함되어 있던 자사주 매입/소각 규모 잔여분 200억원에 대한 소각을 함께 추진할 것으로 예상된다. 이를 포함한 26E 총주주환원율은 44.6%(배당 24.5%, 자사주 20.1%)을 전망하며 DPS는 비과세 혜택에 따른 수익률 개선을 감안하여 전년 수준 700원을 유지할 것으로 예상된다.

건전성 등 부담 개선 긍정적이나 PPOP 부진으로 실적으로 이어지지 못함

iM금융지주는 적극적인 RWA 관리를 통해 1) 높은 성장을 유지하면서도 CET1비율을 빠르게 개선시켰으며 2) 전반적인 자산의 질적 개선이 나타남에 따라 기존 부담 요인이던 건전성 지표와 대손비용률이 개선되었다. 다만 타행보다 둔화된 NIM 흐름과 높은 판관비 증가율 등 영향으로 PPOP 개선세가 둔화되며 대손비용 등 건전성 개선 효과가 온전하게 실적으로 이어지지 못하고 있는 상황이다. 향후 유의미한 밸류에이션 상승을 위해서는 적극적인 비용 관리, 비이자 중심 이익 개선 등 추가적인 Quality 측면의 개선이 요구될 전망이다. 무위험수익률 조정 및 이익 추정치 조정에 따라 목표주가를 20,000원으로 하향한다. 다만 최근 빠른 속도로 개선되는 건전성 지표 및 26E 8.5%에 달하는 총 주주환원수익률을 감안하면 현재 밸류에이션에서 일정 수준의 매력을 충분히 기대 가능할 전망이다.

iM증권

Company Brief

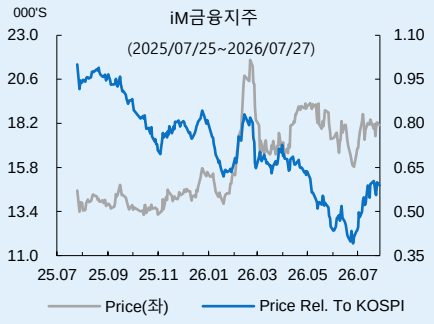
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	20,000원(하향)
종가(2026.10.27)	14,880원
상승여력	34.4 %

Stock Indicator	
자본금	846십억원
발행주식수	15,836만주
시가총액	2,356십억원
외국인지분율	44.8%
52주 주가	13,230~21,650원
60일평균거래량	455,711주
60일평균거래대금	8.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.5	-17.7	-21.8	9.4
상대수익률	3.9	-1.2	-7.0	-30.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	2,052	2,178	2,239	2,316
영업이익	583	588	628	647
지배순이익	444	448	457	470
EPS(원)	2,681	2,795	2,883	2,970
BPS(원)	33,058	34,044	35,534	37,000
PER(배)	5.8	5.3	5.2	5.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	8	8	8	8
배당수익률(%)	4.5	4.7	5.2	5.7
배당성향(%)	25.3	24.5	26.4	28.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[금융]
설용진 2122-9159 s.dragon@imfnsec.com

표1. 목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2026F ~2028F ROE 평균	8.3%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	비은행 포트폴리오, 자본력 등 감안하여 차등 적용	25.0%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.56
목표주가	**2026F-2027F 평균 BPS 34,789 원에 Target PBR 적용**	**20,000**
현재가		14,880
Upside / Downside		34.4%
투자의견		Buy

자료: iM증권 리서치본부 추정

표2. 시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		59%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.3%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-20.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.68
목표주가(Bull case)	**2026F-2027F 평균 BPS 34,789 원에 Target PBR 적용**	**23,600**
Downside case		-7%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.3%
COE	무위험수익률 3%, 리스크 프리미엄 8%, 베타 1 기준	11.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-40.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.40
목표주가(Bear case)	**2026F-2027F 평균 BPS 34,789 원에 Target PBR 적용**	**13,900**

자료: iM증권 리서치본부 추정

표3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	QoQ	YoY
총영업이익	505	484	550	559	529.2	540	-5.4	4.8
순이자이익	417	429	422	422	452.6	439	7.2	8.7
비이자이익	89	55	128	137	76.6	101	-44.2	-13.5
수수료이익	51	59	85	83	69.7	76	-16.0	36.7
기타비이자이익	38	-4	44	54	6.9	25	-87.3	-81.6
판관비	244	386	268	298	280.3	398	-5.8	14.8
충전이익	261	98	281	262	248.9	142	-4.9	-4.6
대손충당금 전입액	105	78	87	79	85.4	94	8.1	-18.8
영업이익	156	20	194	183	163.5	48	-10.6	4.9
세전이익	162	16	201	185	170.9	43	-7.7	5.7
당기순이익	125	14	158	145	126.7	33	-12.6	1.2
지배순이익	122	12	155	141	120.7	31	-14.5	-1.4
그룹 대출채권	66,798	66,062	68,943	70,042	71,564	71,892	2.2	7.1
그룹 예수금	59,662	59,344	60,450	62,895	64,424	64,503	2.4	8.0
(%, %p)	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26P**	**4Q26E**	**QoQ**	**YoY**
NIM	1.95	1.95	1.93	1.92	1.84	1.85	-0.08	-0.11
CIR	48.3	79.7	48.8	53.2	53.0	73.6	-0.23	4.64
Credit Cost	0.64	0.47	0.52	0.46	0.48	0.53	0.03	-0.16
NPL 비율	1.51	1.49	1.38	1.41	1.18	1.19	-0.23	-0.33
BIS 비율	14.7	14.8	14.6	14.8	14.9	15.6	0.10	0.13
CET1비율	12.1	12.1	12.0	12.3	12.4	12.3	0.12	0.31

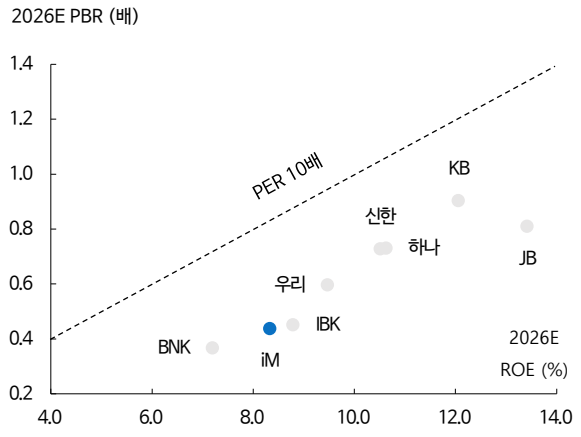
자료: iM금융지주, iM증권 리서치본부 추정

표4. 실적 추정치 변경

항목	분류	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	수정 후	2,052	2,178	2,239	2,316
	수정 전		2,189	2,307	2,365
	증감률(%)		*-0.5*	*-3.0*	*-2.1*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	921	934	955	991
	수정 전		945	1,024	1,040
	증감률(%)		*-1.1*	*-6.7*	*-4.7*
세전이익	수정 후	582	601	631	650
	수정 전		588	663	695
	증감률(%)		*2.1*	*-4.9*	*-6.5*
지배지분 순이익	수정 후	444	448	457	470
	수정 전		446	495	519
	증감률(%)		*0.4*	*-7.8*	*-9.4*

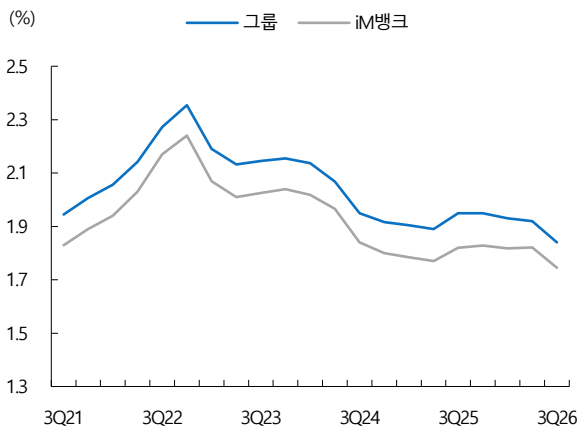
자료: iM금융지주, iM증권 리서치본부 추정

그림1. PBR-ROE Matrix



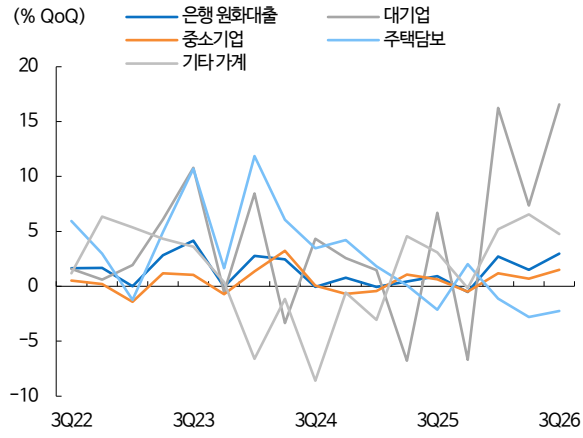
자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 그룹 및 은행 NIM 추이



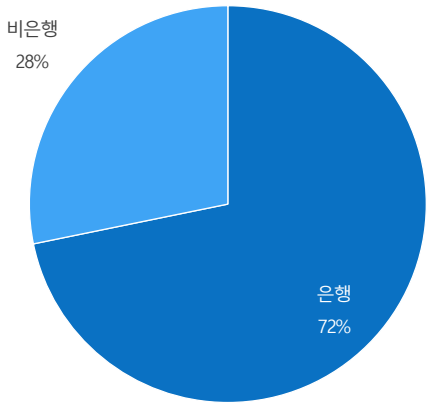
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림3. 은행 원화대출 성장률 추이



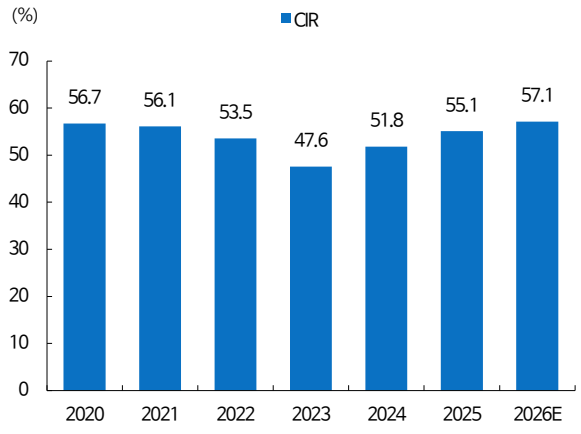
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림4. 그룹 순영업수익 기준 은행-비은행 비중



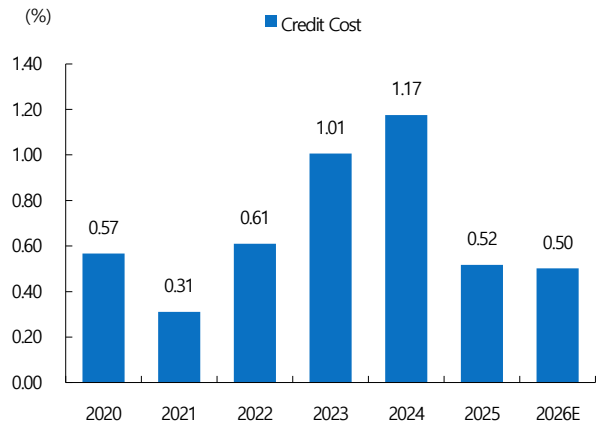
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림5. 그룹 CIR 추이



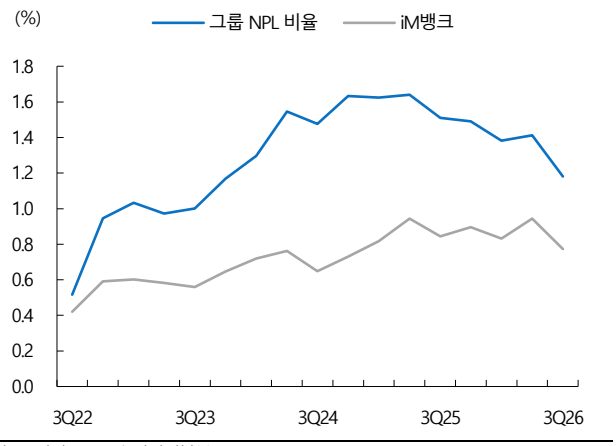
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림6. 그룹 Credit Cost 추이



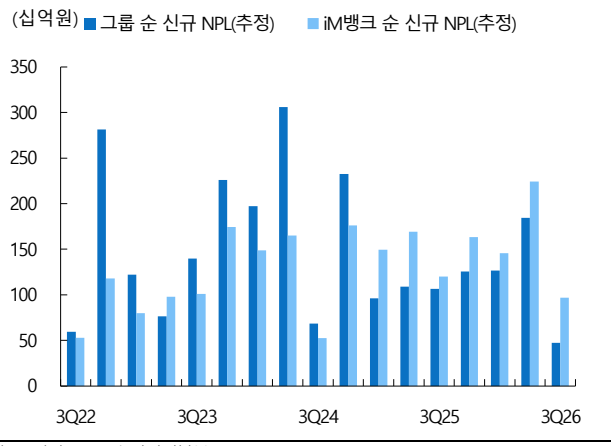
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림7. 그룹 및 은행 NPL 비율 추이



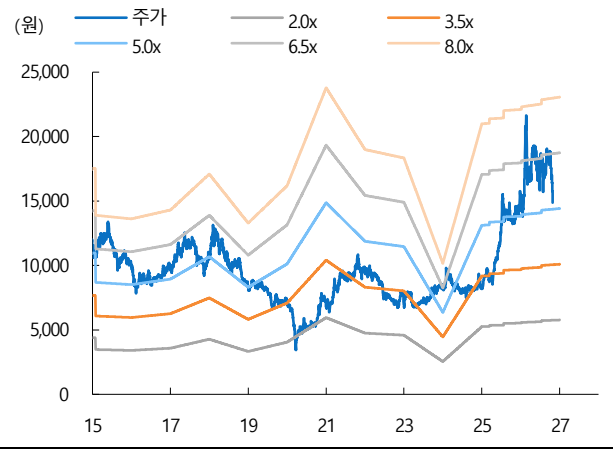
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림8. 그룹 및 은행 순 신규 NPL 추정



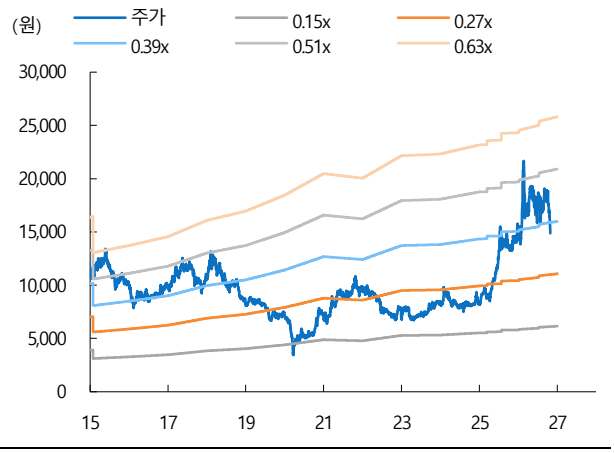
자료: 각사, iM증권 리서치본부

그림9. PER 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

그림10. PBR 밴드 추이



자료: FnGuide, iM증권 리서치본부 추정

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
현금 및 예치금	4,641	5,383	5,171	4,967
유가증권	23,952	25,311	27,457	29,797
대출채권	66,062	71,892	76,244	80,736
유형자산	936	938	976	1,016
기타자산	3,270	5,657	5,654	5,667
자산총계	**98,861**	**109,180**	**115,503**	**122,183**
예수부채	59,344	64,503	66,736	68,966
차입성부채	20,971	23,238	23,425	23,613
기타금융부채	1,725	1,311	1,831	2,405
비이자부채	10,385	13,452	16,599	20,056
부채총계	**92,424**	**102,504**	**108,591**	**115,039**
지배주주지분	**6,220**	**6,254**	**6,490**	**6,722**
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	863	863	863	863
자본잉여금	1,563	1,273	1,273	1,273
이익잉여금	3,631	4,066	4,302	4,534
기타자본	-683	-793	-793	-793
비지배주주지분	217	422	422	422
자본총계	**6,437**	**6,676**	**6,912**	**7,144**

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
총영업이익	2,052	2,178	2,239	2,316
이자이익	1,656	1,736	1,815	1,873
비이자이익	396	443	423	443
금융상품관련손익	413	289	336	358
수수료이익	218	313	286	301
보험손익	73	78	80	82
기타비이자이익	-308	-237	-278	-299
대손충당금전입액	338	346	327	345
일반관리비	1,131	1,244	1,283	1,324
종업원관련비용	778	860	889	920
기타판관비	353	383	394	405
영업이익	583	588	628	647
영업외이익	-2	12	2	4
세전이익	582	601	631	650
법인세비용	124	138	158	163
법인세율(%)	21.3	23.0	25.0	25.0
당기순이익	458	462	473	488
지배주주순이익	444	448	457	470
비지배지분순이익	14	15	16	17

주요투자지표(1)

(%)	2025	2026E	2027E	2028E
수익성 지표				
ROE	8.4	8.3	8.3	8.2
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4
NIM	1.9	1.9	1.8	1.8
Credit Cost	0.52	0.50	0.44	0.44
CIR	55.1	57.1	57.3	57.2
ROA Breakdown				
총영업이익	2.1	2.1	2.0	1.9
이자이익	1.7	1.7	1.6	1.6
비이자이익	0.4	0.4	0.4	0.4
대손충당금전입액	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3
일반관리비	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1
총영업이익 구성비				
이자이익	80.7	79.7	81.1	80.9
비이자이익	19.3	20.3	18.9	19.1
수수료이익	10.6	14.4	12.8	13.0
기타	8.7	5.9	6.2	6.1
자본적정성/자산건전성				
CET1비율	12.1	12.3	12.4	12.4
BIS비율	14.8	15.6	15.6	15.4
NPL비율	1.5	1.2	1.1	1.0
NPL Coverage	91.1	90.9	93.6	97.2

주요투자지표(2)

(%, 원)	2025	2026E	2027E	2028E
성장성지표(%)				
자산	5.0	10.4	5.8	5.8
대출	0.5	8.8	6.1	5.9
부채	5.1	10.9	5.9	5.9
BPS	8.0	3.0	4.4	4.1
총영업이익	-1.4	6.2	2.8	3.4
이자이익	-1.8	4.8	4.6	3.2
비이자이익	0.1	11.8	-4.4	4.6
일반관리비	4.9	10.0	3.2	3.2
지배순이익	106.6	0.9	2.0	3.0
EPS	111.0	4.3	3.2	3.0
DPS	40.0	0.0	10.0	10.4
주당지표(원)				
EPS	2,681	2,795	2,883	2,970
수정 EPS	2,681	2,795	2,883	2,970
BPS	33,058	34,044	35,534	37,000
DPS	700	700	770	850
배당성향(%)	25.3	24.5	26.4	28.3
Valuation 지표(배)				
PER	5.8	5.3	5.2	5.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률(%)	4.5	4.7	5.2	5.7

자료: iM금융지주, iM증권 리서치본부

iM금융지주 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-04-21	Buy	23,000	-22.6%	-16.1%
2026-10-27	Buy	20,000		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- iM금융지주는 당사와 계열사 관계에 있습니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-