금융
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(139130)

iM금융지주

재도약의 변곡점

BUY(신규)

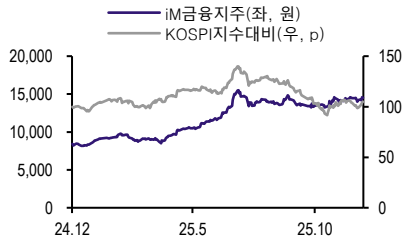
목표주가	18,500원(신규)
현재주가(12/18)	14,490원
상승여력	27.7%
시가총액	2,348십억원
발행주식수	162,055천주
52주 최고가 / 최저가	15,510 / 8,170원
3개월 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	45.3%
주요주주	
오케이저축은행 (외 2인)	9.9%
국민연금공단 (외 1인)	9.1%
Aberdeen Asset Manangement Asia Limited (외 3인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	1.3	24.9	70.7
상대수익률(KOSPI)	2.8	-14.1	-9.5	9.9

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
순영업수익	2,177	2,082	2,083	2,190
이자이익	1,636	1,686	1,652	1,747
비이자이익	541	396	430	443
판매관리비	1,036	1,078	1,088	1,129
충당금전입액	607	740	379	355
영업이익	534	263	616	706
당기순이익	412	202	477	529
PER	3.9	7.3	5.1	4.6
PBR	0.24	0.23	0.37	0.35
EPS	2,180	1,121	2,852	3,294
BPS	35,751	36,006	38,221	41,747
배당성향	23.6	38.7	25.1	22.6
배당수익률	6.5	6.1	5.0	5.2

주가추이



iM금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 18,500원으로 커버지리를 개시. 충당금 전입액 감소, 주요 자회사 흑자 전환 등 뚜렷한 실적 개선세를 보이고 있는 가운데 시중은행 전환에 따른 효율적인 영업망 확대 전략을 추진하고 있음. 향후 밸류에이션 재평가를 위한 관건은 유연하고 속도감 있는 주주환원 계획 제시 여부가 될 전망임.

2026 년에도 이어질 실적 개선세

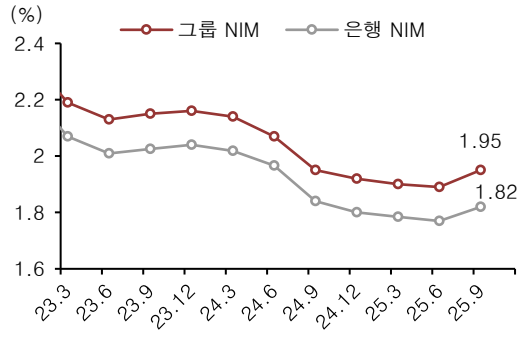
iM금융지주의 2026년 실적은 영업이익 7,064억원(YoY +14.7%), 지배주주순이익 5,151억원(YoY +11.1%)으로 전망함. 원화대출은 전년대비 +4.3% 성장할 것으로 예상되는 가운데 NIM 개선에 따라 이자이익이 전년대비 +5.7% 증가할 것으로 예상. PRM(Professional Relationship Manager) 제도에 기반한 수도권 여신 성장도 동사의 이자이익 증가를 뒷받침할 전망임. 충당금 전입액의 경우 전년대비 6.3% 감소한 3,549억원을 전망하며 2026년 연간 대손비용률은 0.51%로 6bp 개선을 예상함.

동사는 연말 결산 배당만을 시행하고 있어 4분기 CET1 비율 하락이 불가피한 상황임. 또한 배당소득 분리과세 요건 충족을 위해서는 전년대비 큰 폭의 배당금 증액이 필요함. 다만, 선별적인 대출성장과 실적 개선세를 고려할 때 '26년 말 기준 CET1 비율 12.0% 상회할 것으로 판단. '25년 총주주환원율은 38.0%, 배당수익률은 5.2%가 될 전망임.

투자의견 Buy, 목표주가 18,500원 제시

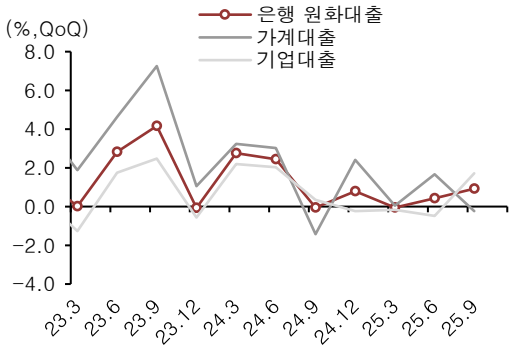
동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 18,500원 제시하며 커버리지 개시. 실적 반등에도 불구하고 동사의 2026년 기준 PBR은 0.35배로 업종 내에서 가장 낮은 수준을 기록하고 있음. 동사는 기업가치제고 계획에서 CET1 비율 12.3%까지는 주주환원율 40%, CET1 비율 13.0%까지는 주주환원율 50%를 목표하고 있음. 경쟁사들이 주주환원율을 빠르게 상향시키고 있고 단기간내 CET1 비율 12.3% 상향 돌파가 쉽지 않은 상황임을 고려할 때 밸류에이션 격차 축소를 위해서는 보다 유연하고 속도감 있는 주주환원 계획 제시가 필요함. 또한 동사의 경우 감액배당이 가능한 만큼 보다 전략적인 접근을 통해 기업가치제고 효과를 극대화할 수 있다고 판단함.

그림 1 iM금융지주 NIM



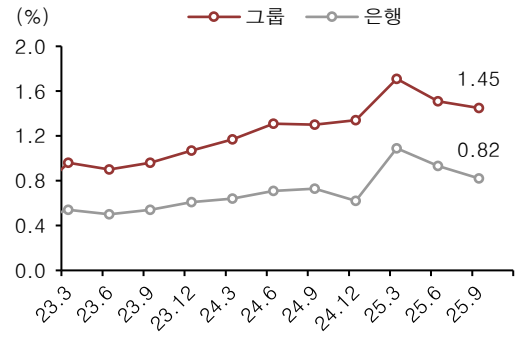
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 은행 원화대출 성장률



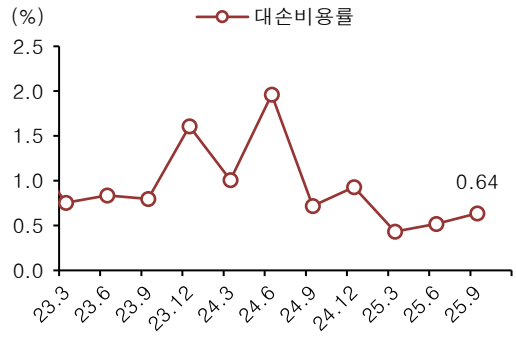
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 iM금융지주 연체율



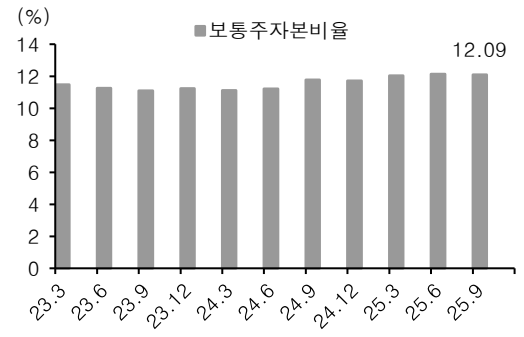
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 4 iM금융지주 대손비용률



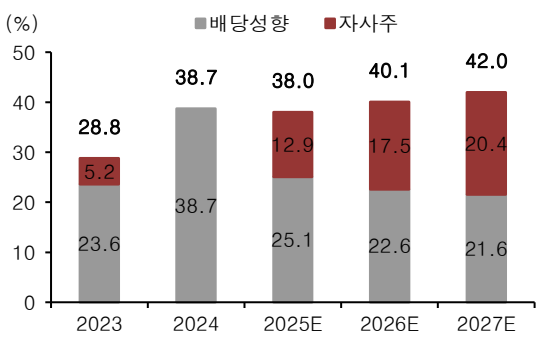
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 5 iM금융지주 자본비율



자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 6 iM금융지주 총주주환원율

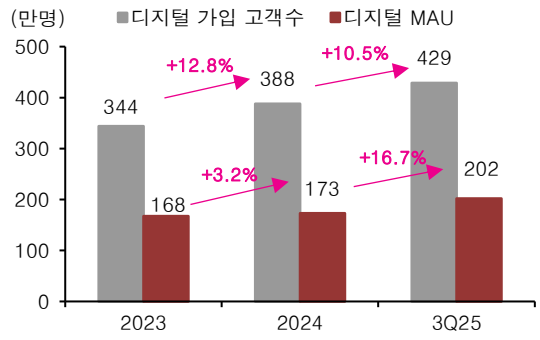


자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

전국구 도약을 위한 Two-Track 전략

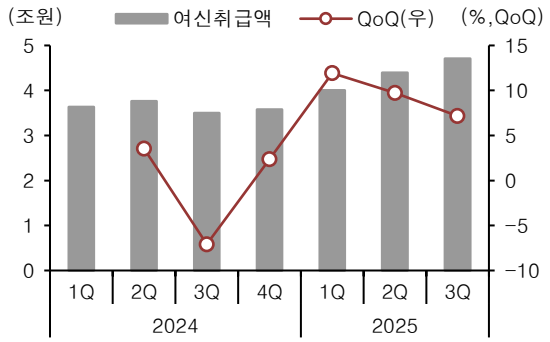
동사는 2024년 5월 시중은행 전환 이후, 뉴하이브리드 뱅크 전략을 추진 중임. 이는 막대한 고정비 부담이 수반되는 점포 확대가 아닌, 디지털과 전문인력을 결합하여 전국 영업망을 구축하려는 차별화된 접근 방식임. 소매금융의 경우 비대면 채널 고도화에 방점을 두고 있음. 25년 3분기 기준 디지털 월간활성이용자(MAU)는 202만명을 기록하며 시중은행 전환 이후 가파른 성장세를 시현 중임. 이러한 디지털 트래픽의 증가는 향후 전국 단위의 고객 기반 확보와 함께 저원가성 수신 유입 확대를 통한 조달 비용 경쟁력 확보로 이어질 전망임. 기업금융의 경우 1인 지점장 형태의 아웃바운드 대출 영업인 PRM(Professional Relationship Manager) 제도를 핵심 성장 동력으로 삼고 있음. 해당 제도는 점포 개설에 따른 물리적 제약이 없이 핵심 거점으로의 빠른 침투가 가능하며, 고정비 부담을 최소화하는 효율적 접근 방식이라 판단함. 특히 퇴직 지점장 출신 등 숙련된 인력을 활용함으로써, 외형 확장 과정에서 발생할 수 있는 리스크를 선제적으로 통제하고 우량 여신을 선별적으로 취급할 수 있다는 장점을 가지고 있음. 제도 도입 이후 여신 취급액이 빠르게 증가하고 있으나, 수도권 내 동사의 낮은 침투율을 고려할 때 PRM 제도를 통한 가파른 여신 성장세 지속 가능하다고 판단함.

그림 7 iM금융지주 비대면 채널 현황



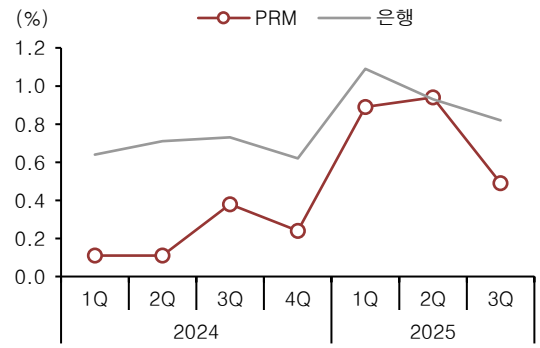
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 8 PRM 여신 취급 잔액



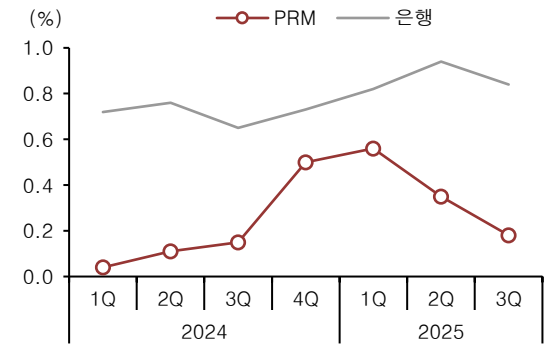
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 9 PRM과 은행 여신 연체율



자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 10 PRM과 은행 여신 NPL 비율



자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

기업가치제고 계획 Phase2: 유연한 최적화가 필요한 시점

국내 은행주는 기업가치제고 계획의 도입기인 Phase1을 넘어, Phase2 진입을 앞두고 있다고 판단함. 지난 2년간 진행된 Phase 1이 자본비율(CET1) 상향과 주주환원 확대를 기계적으로 연동시키며 주주환원 확대를 위한 기초 체력을 확보하는 시기였다면, 다가오는 Phase 2에서는 각 은행주의 자본 여력과 경영 환경에 맞춘 유연한 최적화가 요구되며 해당 계획 제시 여부가 주가 차별화의 핵심 변수로 작용할 전망임. 주요 은행주들이 기업가치제고 계획상 목표를 조기 달성할 것으로 예측되며 배당소득 분리과세 도입 등 변화된 정책 환경도 수정된 기업가치제고 계획 제시에 대한 필요성을 키우고 있는 상황임.

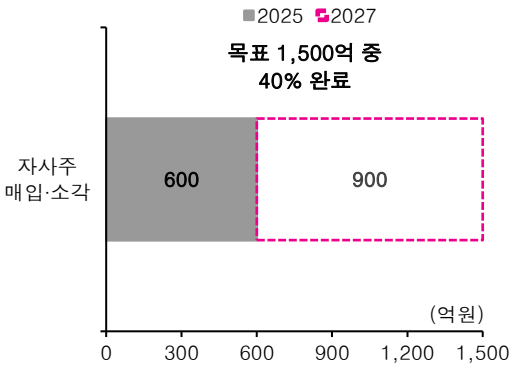
iM금융지주는 지난 3분기 실적 발표를 통해 배당소득 분리과세 등을 반영한 수정된 기업가치제고 계획 발표를 예고함. 현재 동사의 기업가치제고 계획은 CET1 비율 12.3%까지는 주주환원율 40%, CET1 비율 13.0%까지는 주주환원율 50%를 목표하고 있음. 경쟁사들이 주주환원율을 빠르게 상향시키고 있고 단기간내 CET1 비율 12.3% 상향 돌파가 쉽지 않은 상황임을 고려할 때 밸류에이션 격차 축소를 위해서는 보다 유연하고 속도감 있는 주주환원 계획 제시가 필요함. 동사는 국내 시스템적 중요 은행(D-SIB)에 해당하지 않아 자본 규제 부담이 상대적으로 낮은 상황이며 시중은행 전환 초기 영업망 확대를 위한 자본 소요가 불가피한 상황임. 따라서 지속적인 자본비율 상향보다는 적정 수준의 자본비율을 유지하며 주주환원에 집중하는 것이 기업가치제고 목적에 보다 부합한다는 판단임. 또한 동사의 경우 감액배당이 가능한 만큼 전략적인 접근을 통해 기업가치제고 효과를 극대화할 수 있다고 판단함.

표 1 **iM금융지주 CET1 비율 구간별 주주환원율**

CET1 비율	~11.5%	~12.3%	~13.0%
주주환원율	~30%	~40%	~50%

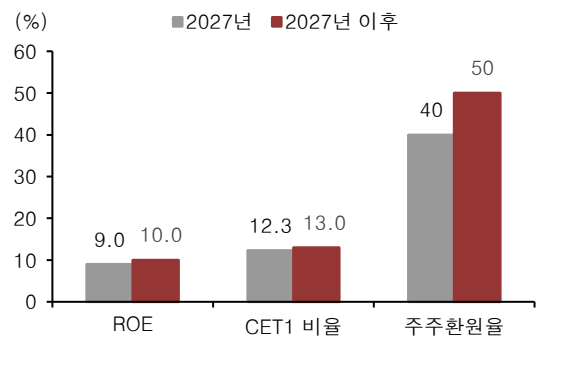
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 11 **iM금융지주 자사주 매입·소각 진행 현황**



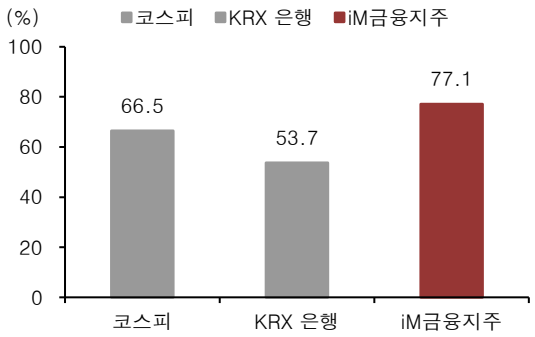
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 12 **iM금융지주 기업가치제고 계획 목표**



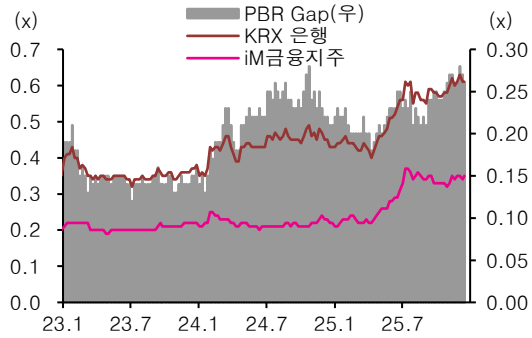
자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 13 연초 이후 주가상승률 비교



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터
주: 25년 12월 18일 종가 기준

그림 14 KRX 은행지수와 iM금융지주 PBR



자료: Quantiwise, 흥국증권 리서치센터

표 1 iM금융지주 분기 및 연간 실적 추이

(십억원,%,배)	1Q/24	2Q/24	3Q/24	4Q/24	1Q/25	2Q/25	3Q/25	4Q/25E	2024	2025E	2026E
순영업수익	**552**	**579**	**480**	**471**	**521**	**541**	**505**	**515**	**2,082**	**2,083**	**2,190**
이자이익	425	438	412	411	403	407	417	426	1,686	1,652	1,747
비이자이익	127	141	68	60	118	134	89	89	396	430	443
판매관리비	234	229	252	364	242	258	244	343	1,078	1,088	1,129
충당금전 영업이익	318	350	229	107	279	283	261	171	1,004	995	1,061
충당금전입액	160	316	115	150	70	84	105	119	740	379	355
영업이익	**159**	**33**	**114**	**-42**	**209**	**199**	**156**	**52**	**263**	**616**	**706**
세전이익	155	33	119	-55	206	198	162	51	253	617	702
법인세 비용	42	3	19	-12	47	38	37	17	51	140	173
연결 당기순이익	**113**	**31**	**100**	**-43**	**159**	**159**	**125**	**34**	**202**	**477**	**529**
지배주주순이익	112	38	103	-38	154	155	122	32	215	464	515

자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

표 2 iM금융지주 목표주가 산정 Valuation

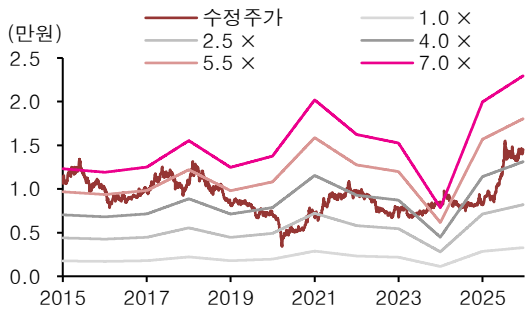
항목	값	비고
Cost of Equity (%)	**7.75**	**(A) = (B)+(C)*(D)**
Risk-free rate	2.77	(B): 국고채 3 년물 3 개월 평균
Risk Premium	9.32	(C): 시장 리스크 프리미엄
Beta	0.53	(D): 52 주 베타
ROE (%)	**8.00**	**(E): 2025~2027 평균 ROE**
Growth Rate (%)	0	(F)
이론적 PBR (배)	1.03	(G): (E)-(F)/(A)-(F)
할인율 (%)	50%	
목표 PBR (배)	**0.51**	
BPS (원)	36,162	12M Forward 수정 BPS
목표주가 (원)	**18,500**	
현주가 (12/18)	14,490	
상승여력 (%)	**27.7**	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 iM금융지주 PBR 추이

자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 iM금융지주 PER 추이



자료: iM금융지주, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
순영업수익	2,177	2,082	2,083	2,190	2,268
이자이익	1,636	1,686	1,652	1,747	1,806
비이자이익	541	396	430	443	462
판매관리비	1,036	1,078	1,088	1,129	1,176
충당금적립전 영업이익	1,141	1,004	995	1,061	1,092
충당금전입액	607	740	379	355	349
영업이익	534	263	616	706	743
세전이익	532	253	617	702	739
법인세비용	120	51	140	173	185
연결 당기순이익	412	202	477	529	554
지배주주순이익	388	215	464	515	540
비지배주주순이익	24	-13	13	14	14
증감률(%,YoY)					
순영업수익	5.8	-4.4	0.0	5.2	3.5
이자이익	-10.6	3.1	-2.0	5.7	3.4
비이자이익	137.1	-26.9	8.7	3.1	4.1
영업이익	-12.0	-50.7	133.7	14.7	5.2
연결 당기순이익	-5.5	-51.1	136.7	11.0	4.6
지배주주순이익	-3.4	-44.6	115.7	11.1	4.8

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자산총계	**93,360**	**94,149**	**103,704**	**108,158**	**111,747**
현금및예치금	4,714	4,126	4,817	5,075	5,263
유가증권	22,946	20,897	25,578	26,494	27,723
대출채권	62,384	65,701	66,932	69,788	72,765
고정자산	1,247	1,216	1,196	1,233	1,283
기타	2,069	2,209	5,181	5,569	5,877
부채총계	**87,076**	**87,943**	**97,341**	**101,485**	**104,725**
예수부채	57,289	59,807	60,101	62,841	66,240
차입부채	20,277	17,528	21,958	22,473	23,014
사채	8,243	7,827	9,442	9,589	9,792
기타	1,269	2,781	5,839	6,582	6,878
자본총계	**6,284**	**6,206**	**6,363**	**6,673**	**6,988**
지배주주자본	5,949	5,991	6,143	6,451	6,765
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
자본조정	-21	-20	-19	-19	-19
기타포괄손익누계액	-342	-595	-673	-673	-673
이익잉여금	3,289	3,385	3,564	3,873	4,186
기타	614	813	863	863	863
비지배지분	335	215	221	222	223

주요투자지표

(단위: %,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
자본적정성					
BIS 자본	6,122	6,304	6,474	6,783	7,096
기본자본	5,498	5,725	6,017	6,326	6,639
보통주자본	4,937	5,050	5,293	5,601	5,914
보완자본	624	579	457	457	457
BIS 비율	13.9	14.6	14.6	14.7	14.7
기본자본비율	12.5	13.3	13.5	13.7	13.8
보통주자본비율	11.2	11.7	11.9	12.1	12.3
보완자본비율	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9
성장성					
총자산 성장률	2.6	0.8	10.1	4.3	3.3
총부채 성장률	2.7	1.0	10.7	4.3	3.2
총자본 성장률	1.2	-1.2	2.5	4.9	4.7
주주환원					
배당성향	23.6	38.7	25.1	22.6	21.6
배당수익률	6.5	6.1	5.0	5.2	5.5
총주주환원율	28.8	38.7	38.0	40.1	42.0

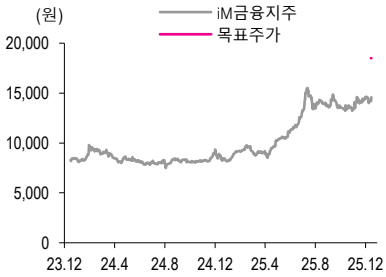
주요투자지표

(단위:%,십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation					
PER	3.9	7.3	5.1	4.6	4.4
PBR	0.24	0.23	0.37	0.35	0.34
주당지표					
EPS	2,180	1,121	2,852	3,294	3,626
BPS	35,751	36,006	38,221	41,747	46,022
DPS	550	500	730	760	800
EPS 성장률	-6.0	-48.6	154.4	15.5	10.1
BPS 성장률	8.4	0.7	6.2	9.2	10.2
수익성					
ROE	6.8	3.6	7.6	8.2	8.2
ROA	0.4	0.2	0.5	0.5	0.5
영업이익률	24.5	12.7	29.6	32.2	32.8
은행 NIM	2.06	1.94	1.79	1.83	1.83
은행 NIS	2.44	2.25	2.00	1.93	1.91
영업이익경비율(CIR)	47.6	51.8	52.2	51.5	51.9
대손비용률(CCR)	0.98	1.15	0.57	0.51	0.48

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

iM금융지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-12-19	담당자변경			
2025-12-19	Buy	18,500	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 9월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286