

SAMG엔터 — Investment Summary

작성일 2026-07-24 | 작성자 베이지안

KOSDAQ:419530.KQ

결론: D0 이전에는 조건부 관찰

현재 판단

SAMG엔터의 2025년 영업 턴어라운드는 확인됐지만, 2026년 영화 흥행이 회사 이익으로 전이되는 정도는 아직 관측 전이다. 2026-07-23 종가 32,300원 대비 최신 signed 중앙값의 2026E Base 기준선은 38,000원(+17.8%), POR-style 확률가중 값은 36,900원(+14.4%)이다. 반면 Bear는 24,000원(-25.7%), 감사 2025A 이익과 strict 현금을 적용한 hard stress는 17,754원 (-45.0%)까지 열려 있다. D+3·D+7 흥행과 2Q 3Q 마진을 확인하는 조건부 관찰이 증거 수준에 맞다.

출처: data/processed/samg_forward_valuation.json ; valuation 패키지 compute_rerating_scenarios , 기준일 2026-07-24. 이 문서는 투자권유가 아니다.

투자 논리와 병목

SAMG는 애니메이션 제작사라기보다 자체 IP를 제품·라이선스·오프라인 매장·해외 유통으로 확장하는 사업자다. 2025년 매출의 76.0%가 제품, 18.8%가 라이선스였고 수출은 351.3억원으로 전년대비 38.3% 늘었다. 영화의 핵심 가치는 티켓 정산 자체보다 다음 전환 사슬에 있다.

콘텐츠 화제성 → 굿즈·자체 매장 → 라이선스 → 시즌7·해외 유통 → 영업 레버리지

병목은 세 가지다. 첫째, 화제성이 실제 구매로 전환되어야 한다. 둘째, 유통 내재화와 재고 관리가 매출을 현금·이익으로 바꿔야 한다. 셋째, 유아 중심 수요를 20·30대와 해외로 넓혀야 한다. 회사 IR의 온라인물 표본에서는 신규 가입자의 약 65%, 구매의 약 64%가 20·30대였지만 전체 고객을 대표하는지는 아직 검증되지 않았다.

출처: DART 2025 사업보고서(2026-03-23), SAMG 1Q26 IR(2026-05-15; 미러 2026-05-19), deep_research_result.md .

실적: 턴어라운드와 재가속 관문

연도	매출	영업이익	순이익	OPM
2023A	951.2억원	(94.2억원)	(171.5억원)	(9.9%)
2024A	1,164.4억원	(61.1억원)	(194.4억원)	(5.2%)
2025A	1,412.5억원	226.3억원	165.9억원	16.0%
2026E Base	1,660.5억원	299.5억원	279.5억원	18.0%
2027E Base	1,784억원	340억원	301억원	19.1%

단위: 억원. 2025 순이익은 파생 평가·세금효과를 조정한 분석자 정상화값이며 회사 공시 Non-GAAP가 아니다. 2026 27E는 포워드 시나리오. 출처: OpenDART, samg_financial_snapshot.json , samg_forward_valuation.json .

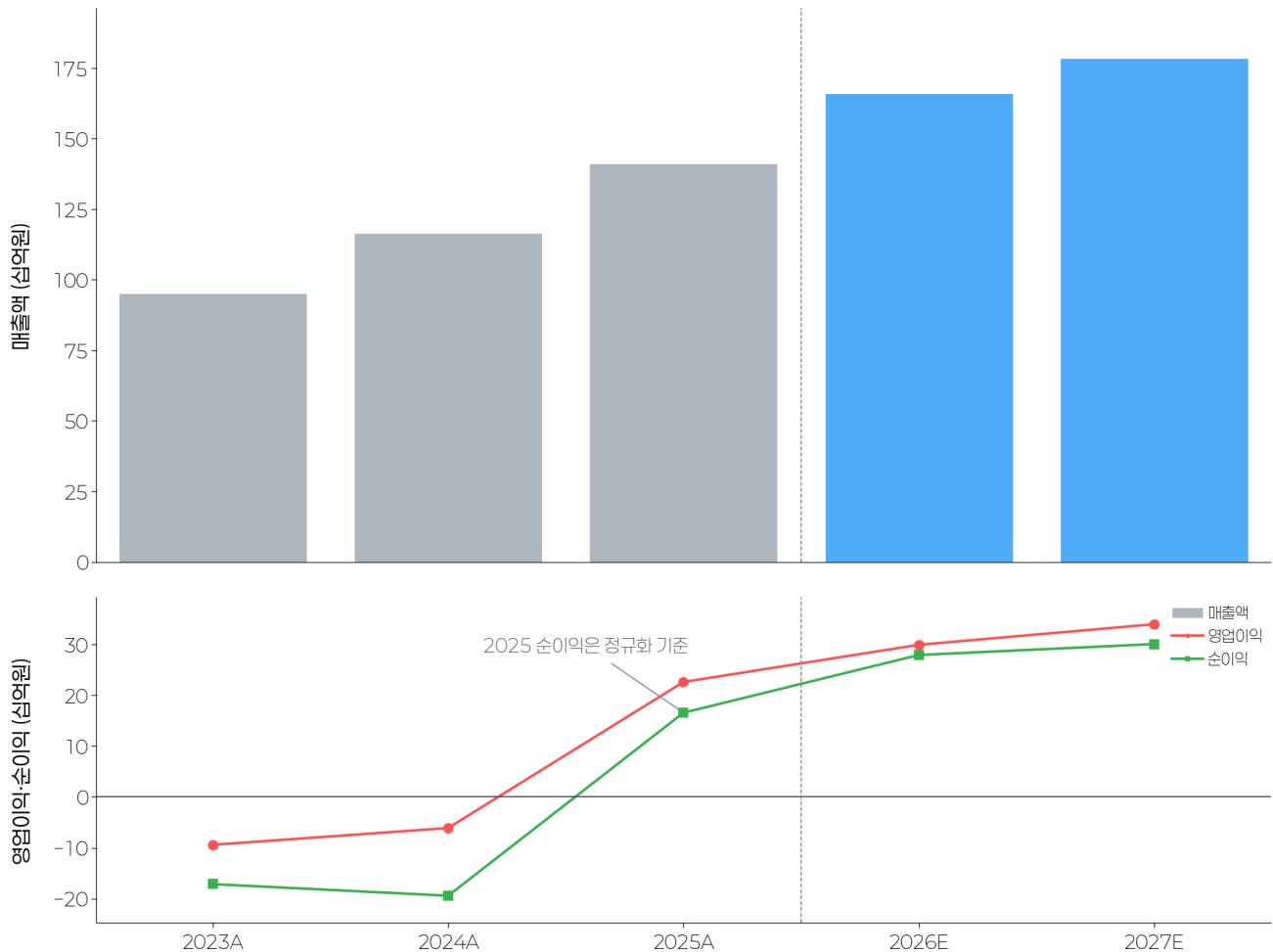


그림 1: 연간 실제 실적과 Base 포워드. 2025 순이익은 정상화 기준이며 점선 오른쪽은 추정치다.

출처: OpenDART 및 포워드 모델, 2026-07-24. 단위: 십억원.

2025년 매출은 21.3% 증가했고 영업이익은 흑자전환했다. 그러나 1Q26은 매출 376.6억원(5.5% YoY 증가), 영업이익 38.8억원(38.2% YoY 감소), OPM 10.3%였다. Base 연간 299.5억원을 달성하려면 2Q 4Q 합산 OPM **20.3%**가 필요하다. 영화·해외·MD 믹스가 이 격차를 메우지 못하면 Base 자체를 낮춰야 한다.

영화: 전작과 동일한 수요일 DO

전작 **사랑의 하츠피** 과 후속작 **사랑의 하츠피: 고래보석의 전설** 은 각각 2024-08-07과 2026-08-05 수요일 개봉이다. 따라서 D+3·D+4의 첫 주말이 같은 요일에 놓여 비교 품질이 높다.

인증한 YStreet 경영진 통화 노트의 화면 표시일은 2026-05-21이다. 이 노트는 후속작의 전작 대비 흥행 개선 기대와 3편 준비를 언급하고, 회사 IR도 영화 3부작 방향을 제시한다. 이는 경영진 슬레이트 내러티브이자 후속작 흥행 예측이나 3편 제작 완료의 증거는 아니다.

전작 KOBIS 기준	관객	극장 매출
원천 최종 누적	1,243,645명	111.36억원
개봉 전 시사회	49,683명	5.07억원
D0 이후 누적	1,193,962명	106.29억원
D+7	403,671명	35.78억원
D+14	642,503명	57.47억원

출처: KOBIS 영화상세 일자별 export. 238개 실제 상영일, 2024-07-20 2025-09-14, 순위 179위까지 보존. D0 OpenAPI 6개 지표와 일치.

회사의 후속작 목표 **150만명**은 전작 원천 최종보다 **20.6%** 높다. 목표는 예측치가 아니다. 2026-07-24 02:15 KST 전체영화 포함(Y) 예매 잔고는 12,084명·1.5%였고, 동시 개봉 **오디세이** 는 87,958명·10.9%, 한 주 먼저 개봉하는 Spider-Man 영화는 395,680명·49.2%였다. 전작의 동일 리드타임 예약 stock이 없으므로 지금은 아웃퍼폼을 판정할 수 없다.

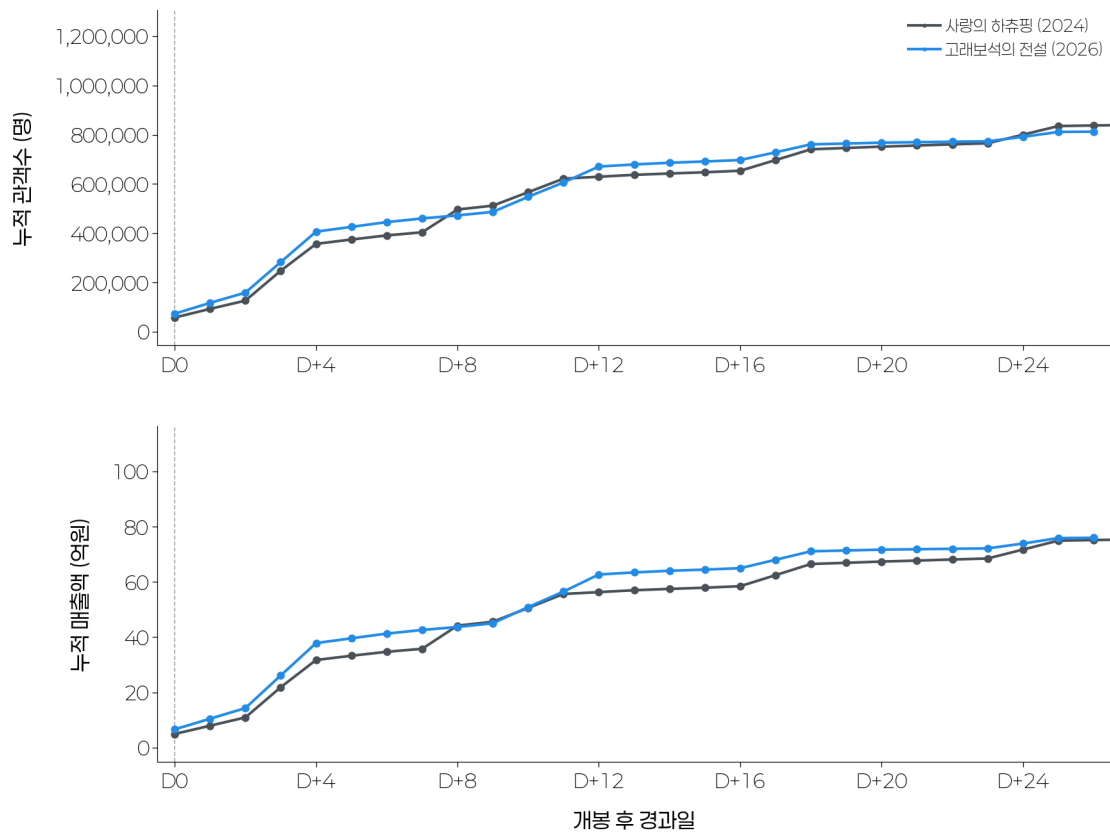


그림 2: 공식 개봉일을 D0로 정렬한 개봉 후 누적 관객·극장 매출. 시사회 stock을 차감하고, 미래는 0이 아니라 결측으로 유지한다.

출처: KOBIS 전체 순위 영화상세 export, 2026-07-24.

회계 경계

KOBIS 매출은 관객이 극장에 지불한 **시장 총매출**이다. 부가세, 극장·배급·투자 정산 및 마케팅비를 거친 SAMG 인식매출과 같지 않다. 계약상 정산비율이 공개되지 않았으므로 티켓 총매출을 연결 매출로 1:1 환산하지 않는다. 인증 통화 노트는 개봉기 제작비 인식을 언급하지만, DART는 사용 가능 시점부터 예상 효익 기간 상각을 규정한다. 따라서 3Q 무형자산 대체·상각을 확인하되 전액 일시비용으로 단정하지 않는다. 영화는 흥행 강도와 추정치 수정의 선행계기판으로만 사용한다.

전작 손익분기 관객수도 출처별로 50만(iM), 약 70만(신한), 50만 100만(회사·업계 보도)으로 다르다. MD 등 2차 수익의 포함 범위가 달라 하나의 숫자로 합치지 않는다.

포워드 밸류에이션 — DCF 제외

시나리오	2026E 매출	OP	NI	목표 멀티플	주당 가치
Bear (30%)	1,580억원	270억원	240억원	POR-style 8x	23,995원
Base (50%)	1,660.5억원	299.5억원	279.5억원	POR-style 12x	38,044원
Bull (20%)	1,704억원	324억원	310억원	POR-style 16x	53,621원
확률가중	—	—	—	POR-style	36,944원

POR-style 계산은 $\text{영업이익} \times \text{멀티플} + \text{event-only pro forma broad net cash } 289.25\text{억원}$ 을 현재 상장주식수 10,207,337주로 나눈 값이다. 경제적 의미는 교과서적 P/OP보다 EV/영업이익 브리지에 가깝다. Base PER 14배 민감도는 38,335원이다. PER은 동일 이익 시나리오를 공유하므로 독립 확인이 아니며 두 가중 결과의 36,746원 중간값도 보조 지표일 뿐이다.

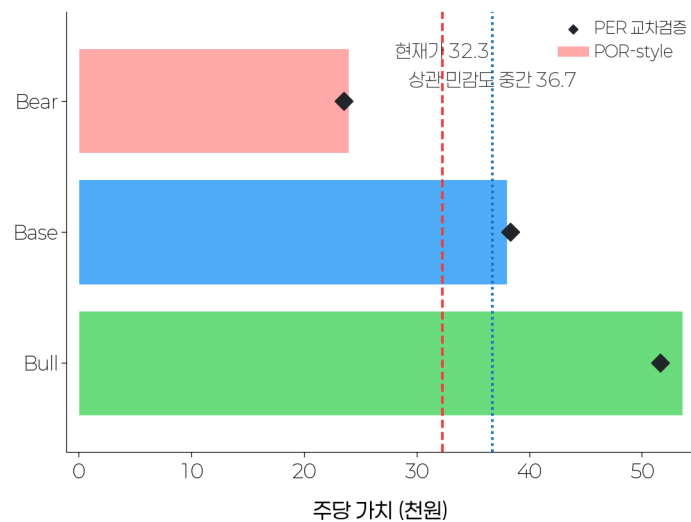


그림 3: 2026E POR-style 시나리오와 PER 상관 민감도. 붉은 점선은 2026-07-23 종가 32,300원, 파란 점선은 두 방법의 기계적 중간값 36,746원이다.

출처: valuation 패키지 실행 결과, `samg_forward_valuation.json`.

Base는 broad 금융자산의 유동성을 전제한다. 현금만 인정한 event-only strict 기준선은 35,225원(+9.1%)이다. 모회사 CB는 37,622주로 전량 전환돼 잔여 오버행이 0이며, E-Castle RCPS는 모회사 희석이 아니라 NCI·가치유출 위험이다. 증권사 목표가는 과거의 더 적은 주식수를 사용한 경우가 있어 현재 1,020.7만주로 재계산하지 않으면 업사이드가 과장된다.

판정표와 모니터링

구간	영화 판정	밸류에이션 처리
Bear	D+7 관객이 전작의 80% 미만이고 공급 효율도 열위	Primary EV/OP형 8배 Bear 및 NI 240억원 하단 재검토
Base	D+7 전작 대비 ± 10%, 첫 주말 효율 유사	EV/OP형 12배·PER 14배 민감도 검토
Bull	D+7 +20% 이상, 관객/스크린 우위, 150만 목표 접근	추정치 상향 확인 후에만 상단 멀티플 검토

매일 확인할 항목은 **(1)** Y/N 예매 stock과 경쟁작, **(2)** D0 동기화 일별·누적 관객·매출, **(3)** 스크린·상영횟수와 관객/스크린, **(4)** 증권사 추정치 revision이다. 공시일에는 **(5)** 2Q·3Q OPM, **(6)** 재고·영업현금흐름, **(7)** 옵션·CB·상장주식수, **(8)** broad net cash 회수 가능성을 갱신한다. Base 무효화 조건은 D+7 80% 미만과 공급 효율 열위, 2Q 3Q 누적 실적이 Q2 Q4 20.3% 달성 가능성을 훼손하고 Q4 회복 근거도 없는 경우, FY2026 OP 270억원 아래 하향, 반복가능 지배순이익 279.5억원 미달, 추가 희석이다. 반대로 영화 아웃퍼폼만으로 Bull을 확정하지 않고 3Q 제품·라이선스와 OP 추정치의 동반 상향을 요구한다.

증거 신뢰도: 과거 재무·전작 KOBIS는 높음, 2026 포워드와 영화→실적 전이는 중간, D0 이전 흥행 판정은 낮음. 상세 출처 31건과 상충 기록은 [references/research/source_inventory.md](#), [deep_research_result.md](#) 참조.