

국내 상장 한상 기업의 회계정보 특성 - 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스 사례를 중심으로 -*

권 수 영**
정 경 철***

그동안 세계한상대회를 통해서 국내 기업과 해외 한상기업들의 다양한 교류가 있었으며, 일부 한상기업은 국내 증권시장에 상장하기도 하였다. 그러나 우리나라에 상장된 한상기업들의 회계적인 특성에 대한 연구는 그동안 진행된 적이 없었다. 따라서 본 연구에서는 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스의 사례를 통해서 국내에 상장된 한상기업의 회계정보 특성을 살펴본다.

공시된 사업보고서를 통해 파악한 국내 상장 한상 기업 회계정보의 특성은 다음과 같다. 첫째, 한상기업은 기능통화를 사용할 가능성이 크다. 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스는 모두 본사가 해외에 존재하고 영업활동에서 주로 USD를 사용하므로 미국 달러화를 기능통화로 사용하고 재무제표도 미국 달러화로 표시하여 달러화 가치 변동에 따라 회사의 당기손익이 왜곡되는 것을 방지한다. 둘째, 한상기업은 한국과의 무역거래가 중요 가능성이 있다. 따라서 투자자들은 무역조건에 따라 재고자산의 소유권 이전과 이에 따른 부대비용의 처리 등에 차이가 있음을 알고 유의해야 한다. 셋째, 한상기업의 경우 수·출입이 많으며 외화거래의 환율적용이 중요하므로 2017년에 개정된 기업회계기준 해석서 제2122호 “외화 거래와 선지급·선수취 대가”를 유의해야 한다.

한상기업들에 대한 한국 증권시장에서의 평가로는 첫째 코웰이홀딩스와 코라오홀딩스는 본사를 대표적인 조세피난처인 케이만 제도에 두고 있어서 투명성에 대해 투자자들의 우려가 존재한다. 둘째로 본사가 해외에 있는 한상기업은 지리적인 거리로 인해 회계감사에 어려움이 있다. 마지막으로 한상기업의 주가와 관련해서 코라오홀딩스의 주가는 저평가라고 판단할 근거는 없었다. 그러나 코웰이홀딩스의 경우 상대적으로 저평가인 것으로 판단되었다. 다만, 코웰이홀딩스의 저평가가 중국기업으로 오인 받았기 때문일 수도 있다는 점은 주목할 필요가 있다. 그리고 법률적으로 한국증권시장에서 외국기업과 한상기업에 대해서 차별적인 대우를 할 수 없는 상황에서 한상기업에 대한 투자자들의 신뢰를 높일 수 있는 방안을 추가로 연구할 필요가 있다.

주제어: 한상기업, 회계정보, 회계 투명성, 증권시장, 투자자

1. 서론

본 연구는 국내 상장 한상기업의 회계정보 특성을 이해하기 위해서 라오스에 기반한 코라오홀딩스와 홍콩에 기반한 코웰이홀딩스의 회계정보와 주요 특

성을 분석한다. 이를 통해 국내에 상장한 한상기업들의 회계정보를 다양한 시각으로 살펴보고 한상기업에 관심이 있는 국내 투자자, 금융기관, 규제기관 그리고 국내 상장을 준비하는 다른 한상기업들에게 유용한 정보를 제시하고자 한다. 그동안 한상기업에 대한 연구는 재외동포와의 교류협력을 증진시키려는

논문접수일: 2017. 11. 10. 1차 수정본 접수일: 2018. 03. 15. 게재확정일: 2018. 04. 02.

* 본 사례는 한국경영학회 2017년 한상기업 사례 및 정책연구 공모 논문으로 선정되어 작성되었습니다. 한상기업 사례 연구에 도움을 주신 한인교 교수님(2017년 경영학회장)과 김용준 교수님(2017년 한상위원회 위원장)께 감사드립니다.

** 고려대학교 경영대학 교수(sykwon@korea.ac.kr), 제1저자

*** 경북대학교 경영학부 조교수(kcjung@knu.ac.kr), 교신저자

정부와 민간의 다양한 노력 속에서 이루어져 왔다. 특히 재외동포재단의 주최로 열린 제16차 세계한상 대회에서는 한상기업과 관련된 학술연구 발표가 공식 행사의 하나로 진행되었다.¹⁾ 본 연구가 재외동포 및 해외 한상기업들에 대한 이해의 폭을 넓히고 교류가 활발해지는 데 도움이 되기를 기대한다.

코라오홀딩스는 자회사의 소유를 목적으로 하는 지주회사로서 주요 사업을 라오스에서 수행하는 종속회사 코라오디벨로핑의 주식을 100% 소유하고 있다. 한국인인 오세영 회장이 1997년에 중고차 판매를 목적으로 라오스에 설립한 코라오디벨로핑은 현대자동차 및 기아자동차의 자동차를 라오스에서 판매하여 라오스 자동차 시장을 석권했다. 그리고 2010년에는 한상기업 최초로 유가증권시장에 상장하여 한국과 라오스를 뜻하는 회사이름인 코라오처럼 라오스와의 경제협력 가능성을 높여주었다. 마찬가지로 코웰이홀딩스는 한국인인 광정환 회장이 홍콩에서 봉제업을 목적으로 설립하였으며 애플에 카메라 모듈을 공급하면서 폭발적으로 성장하게 되었다. 그리고 2008년에 한국 코스닥시장에 상장하였다. 그러나 중국고섬 등의 외국기업 분식회계가 시장에서 이슈가 되면서 코웰이홀딩스도 제 가치를 받지 못한다고 생각한 광정환 회장은 2011년 한국시장에서 자진 상장 폐지하였다. 그리고 홍콩에 다시 상장하게 된다.

이처럼 한상기업들이 국내에 상장하면서 국내 투자자들은 높은 성장성을 가진 기업에 투자할 좋은 기회를 얻게 되었으며, 국내 증권시장의 규모와 위상이 커지는 계기가 되었다. 향후 국내 증권시장에 상장을 하는 한상기업이 꾸준히 증가하면서 국내 투자자들의 관심도 커질 것으로 예상된다. 그러나 한상기업의 회계정보에 대한 연구는 외부에서 접근이 제

한적인 회계정보의 특성 때문에 그동안 이루어지지 않았다. 따라서 본 연구에서는 회계정보가 공시되어 있는 국내 상장 한상기업의 자료를 이용하여 국내 기업들과의 주요한 회계정보 특성의 차이를 살펴본다.

국내에 상장한 한상기업인 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스는 대부분의 사업 활동이 해외에서 이루어지기 때문에 국내 기업들과는 회계정보의 특성에 차이가 있다. 예를 들어서 코라오홀딩스의 경우 미국 달러화(USD)를 기능통화로 사용하고 있어서 기업의 실적이 모두 원화가 아닌 USD로 표시된다. 따라서 환율변동위험에 따른 효과가 국내 기업들과는 다르게 표시되므로 기능통화 회계제도에 대한 이해가 국내기업들에 비해 매우 중요하다. 또한 케이만제도에 특수목적법인인 지주회사를 설립하고 국내에 상장시키는 방식을 택하고 있어서 국내 기업과는 배당 등을 포함한 투자자의 주주권에 차이가 있을 수 있다. 이 밖에도 한상기업이 주된 영업을 수행하는 국가에 따라 회계신뢰도 문제가 있을 수 있는 등 일반적인 국내 기업 회계정보를 이용할 경우와 많은 차이가 존재한다.

본 연구는 국내에 상장된 한상기업의 사례를 통해서 한상기업 회계정보의 주요한 특징과 한국증권시장에서 한상기업의 특성으로 나누어 소개한다. 이러한 사례의 소개를 통해서 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스로 대표되는 국내 상장 한상기업의 회계정보를 정보이용자들이 보다 명확하게 이해할 수 있을 것으로 기대된다. 다만, 한상기업과 관련된 회계정보의 입수가 제한되어 본 연구는 국내에 상장된 두 회사의 정보를 이용하여 분석하였다. 그러므로 국내에 상장되지 않은 한상기업들의 사례와는 차이가 있을 수 있다. 따라서 본 사례연구에서 분석된 내용을 전체 한상기업들에게 적용하고자 할 때는 주의가 필요하다.

1) 제16차 세계한상대회는 2017년 10월 25일부터 27일까지 창원시에서 개최되었다. 한상넷 홈페이지에 의하면 59개 국가에서 총 4,924명이 참여하였으며, 국내 기업들과 한상기업들의 투자 및 정보교류와 함께 한상관련 학술연구 발표가 이루어졌다. 본 연구의 초안도 제16차 세계한상대회에서 발표되었다.

본 사례는 회계원리를 수강한 정도의 회계지식을 가지고 있는 학부생이나 MBA를 포함한 대학원생들에게 교육용으로 적합하다. 그리고 한상기업의 회계정보를 이용하려는 투자자, 애널리스트, 금감원 등의 규제기관 그리고 한국에 상장하려는 미래의 한상기업들과 세계한상대회 관계자들에게도 크게 유용할 것으로 보인다.

II. 연구대상 한상기업들의 개요

2.1 연구대상 기업들의 선정

우리나라에 상장된 외국기업은 회사의 설립자가 한국인이거나 교포인 한상기업인 경우가 많은 것으로 보고되고 있으나 거래소에서는 상장을 추진하면서 한상기업인지 여부를 고려하지 않고 있다(김현정, 2010). 따라서 상장된 외국기업이 한상기업인지 여부를 외부에서 정확히 알기 어려워 전체 한상기업들 대상으로 한 연구를 수행하기 어려운 실정이다. 또한 회계자료의 특성상 회사 외부에서 데이터를 구하기 어렵다는 문제가 있다. 따라서 본 연구에서는 법적으로 재무제표를 공시해야 하는 국내 상장 한상기업인 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스를 대상으로 한상기업 회계정보의 특성을 연구하고자 한다. 먼저 코라오홀딩스의 경우 한국증권시장에 초반에 상장되어 연구일 현재까지 상장되어 있는 대표적인 한상기업으로 한상기업의 대표성이 있다고 판단하였다. 그리고 코웰이홀딩스의 경우 2008년 한국에 상장한 최초의 한상기업이었으나 여러 가지 이유로 상장한지 3년 만에 자진 상장 폐지하였다. 따라서 이들의 사례를 통해서 국내 상장 한상기업의 회계적 특징을 살펴보고 국내 증시에서 어떠한 평가를 받고 있으며 향후 한상기업들 국내 증권시장에 유치하기 위해 필

요한 노력들을 살펴보고자 하였다.

2.2 코라오홀딩스

2.2.1 개요

코라오홀딩스는 자회사의 소유를 목적으로 하는 지주회사로서 주요 사업을 라오스에서 수행하는 종속회사 코라오디벨로핑의 주식을 100% 소유하고 있다. 한국인인 오세영 회장이 1997년에 중고차 판매를 목적으로 라오스에 설립한 코라오디벨로핑은 현대와 기아의 자동차를 수입 후 라오스에서 판매하여 라오스 자동차 시장을 석권했다. 그 밖에도 오세영 회장은 코라오홀딩스 외에도 인도차이나은행을 통해 금융산업에도 진출해 있으며 바이오디젤 원료의 경작을 통한 바이오에너지 사업체인 코라오팜 그리고 전자제품을 유통 및 판매하는 K-Plaza 등을 운영하고 있다. 그러나 코라오홀딩스를 제외한 사업체들은 한국에 상장되어 있지 않아 정보의 접근이 제한되어 있으므로 본 연구의 대상에서는 제외한다. 코라오홀딩스는 2010년에 한국 유가증권시장에 상장하였으며 대표적인 한상기업의 하나로 손꼽힌다.

2.3 코웰이홀딩스

2.3.1 개요

코웰이홀딩스는 자회사의 소유를 목적으로 하는 지주회사로서 카메라모듈과 광학사업용 부품을 제조 판매하고 있는 자회사와 손자회사를 소유하고 있다. 한국인인 곽정환 회장이 1992년에 홍콩에서 설립한 봉제회사 코웰토이에서 시작하여 애플에 카메라모듈을 납품하면서 급격하게 성장하였으며 2008년에 외국기업으로서는 두 번째로 코스닥에 상장하였으며 한상기업으로서는 최초였다(전정홍, 2014). 그러나

한국 시장에서 기업의 가치를 제대로 평가받지 못한다고 생각한 코웨이홀딩스는 2011년 11월에 자진하여 상장 폐지하였다. 그리고 2015년 3월 31일 홍콩 증권시장에 상장하였다. 코웨이홀딩스의 매출액은 2008년 한국에 상장된 당시에 364억 원이었으나 꾸준히 상승하여 한국에서 자진 상장 폐지하던 2011년에는 매출액이 3,583억 원으로 크게 증가하였다. 그리고 2015년 홍콩에 상장하기 전인 2014년 매출액은 9,805억 원에 달하였다. 또한 코웨이홀딩스의 박정환 회장은 “성공한 한상으로 세계 속에 한국을 알리는 데 기여하고 싶다.”라는 목표를 가지고 있었다(전정홍, 2014). 그럼에도 대표적인 한상기업인 코웨이홀딩스가 한국 증권시장에서 자진 상장 폐지를 결정하고 나중에 홍콩 증권시장으로 옮긴 원인을 밝히는 것은 앞으로 국내에 상장할 한상기업과 국내 증권시장의 발전을 위해서 반드시 필요한 부분이다.

III. 한상기업 회계정보의 주요 특징

3.1 한상기업 회계정보 주요 특징의 필요성

코라오홀딩스와 코웨이홀딩스를 통해 살펴본 한상 기업들은 해외에서 주요 사업이 이루어지는 특징을 지니며 대부분 수출과 수입이 많은 비중을 차지한다. 이는 국내를 기반으로 하는 우리나라의 통상적인 기업들과 차별되는 특징으로 볼 수 있다. 따라서 이와 관련된 회계처리를 아는 것은 이들 기업의 재무제표를 이해하는데 있어서 매우 중요한 역할을 한다. 따라서 이와 관련된 회계처리의 주요 특징과 이로 인한 경제적 효과를 살펴본다.

3.2 기능통화

3.2.1 기능통화의 결정

코라오홀딩스와 코웨이홀딩스를 통해 살펴본 한상 기업의 특징으로 우선 기업의 사업 기반이 해외에 존재한다는 점을 들 수 있다. 이러한 특징은 기능통화의 사용과 관련이 있다. 기업회계기준서 제1021호 “환율변동효과” 문단 8에서 영업활동이 이루어지는 주된 경제 환경의 통화로 기능통화를 정의하고 있으며 재무제표를 표시할 때 사용하는 통화를 표시통화라고 정의하고 있다. 코라오홀딩스와 코웨이홀딩스는 영업활동에서 주로 미국 달러화(이하 USD)를 사용하므로 이를 고려하여 미국 달러화를 기능통화로 사용하고 있다. 기업회계기준서 문단 38에서 재무제표는 어떠한 통화로도 보고할 수 있다고 하여 표시통화를 기업이 선택할 수 있도록 되어 있다. 코라오홀딩스의 경우 재무제표를 달러화로만 공시하고 있으며 코웨이홀딩스의 경우 달러화로 표시한 후에 원화환산 재무제표를 추가로 제시하고 있다.²⁾

기능통화를 결정할 때는 ① 재화와 용역의 공급가격에 주로 영향을 미치는 통화 ② 재화와 용역의 공급가격을 주로 결정하는 경쟁요인과 법규가 있는 국가의 통화여부 ③ 재화를 공급하거나 용역을 공급하는데 드는 노동원가, 재료원가와 그 밖의 원가에 주로 영향을 미치는 통화로서 흔히 이러한 원가를 표시하고 결제하는 통화 ④ 재무활동, 즉 채무상품이나 지분상품의 발행으로 조달되는 통화 ⑤ 영업활동에서 유입되어 통상적으로 보유하는 통화인지를 고려하여 판단한다(기업회계기준서 제1021호 문단 9와 10). 따라서 코라오홀딩스와 코웨이홀딩스의 경우 USD가 위에 열거한 기준 중에 하나 또는 그 이상에 해당되어 경영진이 USD가 각 회사의 경제적

2) 코웨이홀딩스는 2011년 국내에서 자진하여 상장 폐지하였다. 따라서 본 연구에서 코웨이홀딩스에 대하여 설명하고 있는 부분은 별도의 언급이 없는 한 2008년에서 2011년까지 공시된 자료를 근거로 설명한다.

환경을 잘 반영한다고 판단한 것이다. 이러한 기능통화는 일단 결정되면 실제 거래나 사건과 상황에 변화가 있지 않는 이상 변경하지 않는다(기업회계기준 제1021호 문단 13).

코라오홀딩스
(19) 외화환산 각 연결대상기업들의 개별재무제표는 그 기업의 영업활동이 이루어지는 주된 경제 환경의 통화(기능통화)로 표시하고 있습니다. 연결재무제표를 작성하기 위해 개별기업들의 경영성과와 재무상태는 지배기업의 기능통화이면서 연결재무제표 작성을 위한 표시통화인 미국달러화('USD')로 표시하고 있습니다. 개별기업들의 재무제표 작성에 있어서 그 기업의 기능통화 외의 통화(외화)로 이루어진 거래는 거래일의 환율로 기록됩니다. 매 보고기간 말에 화폐성 외화항목은 보고기간 말의 환율로 재환산하고 있습니다. 한편 공정가치로 측정하는 비화폐성 외화항목은 공정가치가 결정된 날의 환율로 재환산하지만, 역사적 원가로 측정되는 비화폐성 외화항목은 재환산하지 않습니다. 화폐성 항목의 외환차이는 다음을 제외하고는 발생하는 기간의 당기손익으로 인식하고 있습니다.
코웰이홀딩스
(1) 외화환산 당사는 연결재무제표를 기능통화이면서 보고통화인 미국달러화로 표시하고 있습니다. 다만, 그룹내 개별회사는 각각의 기능통화를 설정하고 이를 통해 재무제표 항목을 측정하고 있습니다. 외화거래는 거래 발생 당시의 환율을 적용하여 기록하고 화폐성 외화자산 및 부채는 재무제표일 현재의 환율로 환산하고 있으며 이에 따라 발생하는 환산차이는 당기손익에 반영하고 있습니다. 한편, 역사적 원가로 측정하는 외화표시 비화폐성 항목은 최초 거래 발생일의 환율을 적용하여 인식하고 있습니다. 홍콩법인, 한국법인 및 중국법인의 기능통화는 각각 홍콩달러, 원화, 인민폐입니다. 재무제표일 현재 종속회사의 자산과 부채는 재무제표일 현재 환율을, 손익계산서 항목은 당해연도 평균환율을 적용하여 미국달러화로 환산하며, 환산에 따른 차이는 자본의 해외사업환산손익 항목으로 인식하고 있습니다.

〈그림 1〉 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스 사업보고서상 외화환산 부분 발췌

3.2.2 기능통화 사용 시 외화환산

한상기업이 기능통화로 USD로 사용하는 경우에는 USD가 아닌 통화를 사용하는 거래내역과 자산·부채는 모두 외화거래와 외화자산·외화부채로 간주된다. 즉, 국내에서 원화로 자산을 취득 또는 처분하는 경우에도 이는 외화거래로 인정되어 USD로 환산된다. 국내 기업들은 조선업 등 특수한 업종을 제외하

고는 대부분이 기능통화로 원화를 선택하고 있기 때문에 반대로 USD로 자산 부채를 취득한 경우에 연말에 한국 원화(이하 KRW)로 외화환산을 수행하게 된다. 이러한 외화환산 부분의 차이를 이해하는 것은 일반적인 국내기업들과 차별되는 한상기업의 재무제표를 이해하는데 필수적이다.

KRW와 USD를 사용할 때 외화거래의 보고는 다음의 〈표 1〉과 같다. 우선 최초의 외화거래가 발생할 때 KRW를 사용하는 경우는 USD를 포함한 모든 외화거래를 인식하고 거래시점의 현물환율을 곱해서 KRW로 기록한다. 반대로 USD를 기능통화로 사용할 경우에는 USD 거래는 외화거래가 아니므로 환율의 고려가 필요 없지만, KRW의 거래가 있는 경우에는 거래시점의 현물환율을 고려해서 USD로 기록하게 된다. 마찬가지로 보고기간 말에도 화폐성 자산과 화폐성 부채의 경우에는 기말 시점의 현물환율을 적용하여 외화환산이 필요하다. KRW를 기능통화로 사용할 경우에는 KRW가 아닌 모든 외화 화폐성자산과 부채를 KRW로 기말 현물환율을 적용하여 환산한다. USD를 기능통화로 사용할 경우에는 USD가 아닌 모든 외화 화폐성자산과 부채를 USD로 환산하게 된다. 따라서 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스 처럼 USD 자산과 부채를 많이 보유하고 있는 상황에서 KRW의 기능통화를 사용하는 경우 보고기말 시점마다 실제 기업의 영업활동과 관계없이 USD 환율의 변동에 따라 당기손익이 크게 변동하게 된다. 그러나 두 한상기업은 USD를 기능통화로 선택하면서 이러한 위험을 줄인 것이다. 다만, 원화자산 및 부채 등을 USD로 환산해야 하므로 환산위험의 노출이 완전히 제거되는 것은 아니다. 예를 들어 코라오홀딩스의 경우 태국 바트화로 인한 자산 및 부채를 USD로 환산하고 있으며, 코웰이홀딩스는 홍콩달러, 중국 인민폐 그리고 한국의 원화를 USD로 환산하는 환율위험에 노출되어 있다. 그러나 외화환산의 규모가 KRW를 기능통화로 사용하는 경우에 비

〈표 1〉 KRW와 USD를 기능통화로 사용할 때 외화거래의 보고

구분	기존의 원화(KRW) 사용 경우	미화(USD) 기능통화 사용
(1) 최초의 인식	KRW 이외의 외화거래를 거래일의 현물 환율 등을 외화금액에 적용하여 기록함	USD 이외의 외화거래를 거래일의 현물환율 등을 외화금액에 적용하여 기록함
(2) 후속 보고기간 말의 보고	KRW가 아닌 화폐성 자산 및 부채를 보고기간말의 현물환율을 적용하여 환산함 ex) USD 현금, USD 수취채권, USD 매입채무, USD 차입금 등을 KRW로 환산함	USD가 아닌 화폐성 자산 및 부채를 보고기간말의 현물환율을 적용하여 환산함 ex) KRW 현금, KRW 수취채권, KRW 매입채무, KRW 차입금 등을 USD로 환산함
(3) 외환차이의 인식	외환차이가 생기는 보고기간의 손익으로 인식함	외환차이가 생기는 보고기간의 손익으로 인식함
(4) 효과	USD 등의 환율변동으로 인해 발생하는 외화환산손익의 규모가 커서 당기손익의 변동이 큼	USD 등의 환율변동을 외화환산으로 인식하지 않으므로 외화환산손익의 규모가 작고 당기손익의 변동이 적음

해서 작다.

3.3.2 무역조건에 따른 회계처리

3.3 재고자산의 인식시점

3.3.1 한상기업과 무역거래

코라오홀딩스는 현대차와 기아차에서 신차를 구매한 후에 재판매를 하고 있다. 또한 코웰이홀딩스의 경우에도 이미지센서와 렌즈 등을 한국 등에서 구매한 뒤에 제품을 만들어서 LG전자에 공급하고 있다. 이처럼 한상기업들은 한국과의 무역관계를 맺고 있는 경우가 많을 것으로 보인다. 이는 한상기업의 경우 경영자가 한국인이거나 교포로서 한국과 비즈니스를 진행하고 있는 국가를 모두 잘 알고 있으므로 무역을 통해서 이익을 극대화하려고 할 것이기 때문이다. 따라서 한상기업을 잘 알기 위해서는 무역거래의 종류에 대한 이해 및 관련 회계처리 지식이 필수적이다.

코라오홀딩스는 현대차와 기아차에서 신차를 구매한 후에 재판매를 하고 있으며 사업보고서에서 그 무역조건을 상세히 밝히고 있다. 이러한 무역조건이 중요한 이유는 재고자산의 인식시점에 차이가 생길 수 있으며 또한 환율적용에 있어서 차이가 발생하기 때문이다. 코라오홀딩스의 무역조건과 대표적인 무역조건에 따른 재고자산의 인식 시점을 알아보자. 재고자산의 인식시점을 기준으로 물건의 소유권이 이전되어 판매자는 매출로 회계처리하고 구매자는 매입으로 즉, 재고자산으로 회계 처리한다.

〈표 2〉는 주요 무역조건³⁾에 따른 재고자산 인식시점과 적용환율을 제시하고 있다. 코라오홀딩스는 현대차에서 신차를 구입하면서 공장인도조건(EXW)을 사용하고 있다. 이는 계약물품이 매도인의 작업장 구내에서 인도함으로서 그 물품에 대한 위험과 소유권이 이전되는 방식이다. 따라서 계약물품의 인도 이

3) 국제상업회의소(International Chamber of Commerce)에 의해 정형화된 INCOTERMS라는 규칙에 의해 무역조건이 정해져 있으며, 일반적으로 이를 따라서 계약물품의 인도 및 관련 비용을 정한다. INCOTERMS 2010에 의하면 표에 제시된 이외에도 운송인인도조건(FCA), 선측인도조건(FAS), 운임포함조건(CFR), 운송비지급조건(CPT), 운송비·보험료지급조건(CIP), 도착터미널인도조건(DAT), 목적지인도조건(DAP), 관세지급조건(DDP)이 있으나 본 연구에서 다루지는 않는다.

〈표 2〉 주요 무역조건에 따른 재고자산 인식시점과 적용환율

구 분	재고자산의 인식시점	적용환율
공장인도조건(EXW)	계약물품을 매도인의 작업장 구내에서 인도 시점	인도시점
본선인도조건(FOB)	계약물품이 지정된 선적항에서 선박의 선측 난간을 통과한 때	선적시점
운임·보험료포함조건(CIF)	계약물품이 지정된 선적항에서 선박의 선측 난간을 통과한 때 (단, 운송보험료와 운임을 수출자가 부담함)	선적시점

후의 위험과 비용을 모두 매수인이 부담하게 된다. 즉, 현대차 공장에서 차량이 인도되는 순간에 해당 차량은 코라오홀딩스의 재고자산이 된다는 것이다. 그 이후로 라오스에 위치한 코라오홀딩스까지 운송하면서 발생하는 여러 가지 부대비용 등(수출통관의 무, 수입통관의무, 운송계약의무, 보험계약의무 등)은 모두 코라오홀딩스의 부담이며 차량 구매비용에 포함되게 된다.

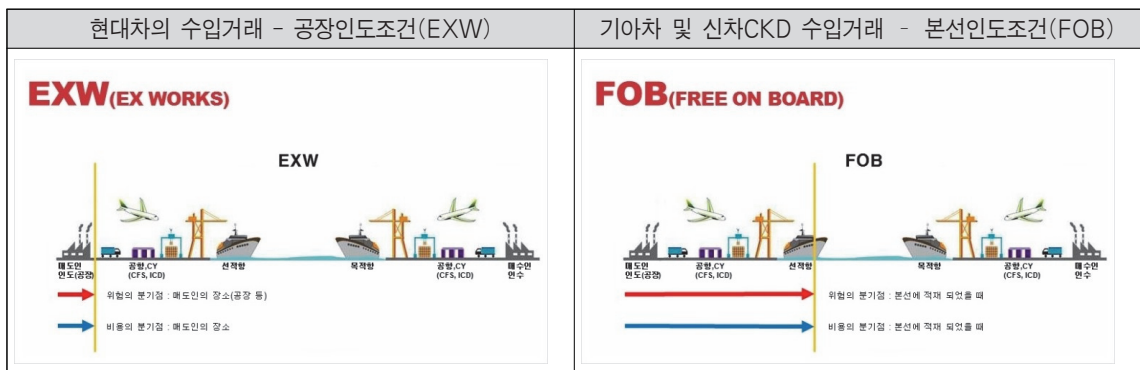
한편 코라오홀딩스는 기아차에서 신차를 구입할 때는 본선인도기준(FOB)을 사용하고 있다. 이는 계약물품이 매매계약서상에서 지정된 선적항에서 매도인이 본선내로 반입하는 조건이다. 즉, 계약물품이 선적항에서 선박의 선측 난간을 통과할 때 그 물품에 대한 위험과 효익이 이전되는 것이다. 매수인은 계약물품이 선박의 난간을 통과한 이후부터 제반 비용(수입통관의무, 운송계약의무, 보험계약의무 등)

을 부담하고 매도인은 선박의 난간을 통과하기 이전 비용인 수출통관비용을 부담하게 된다. 따라서 코라오홀딩스가 기아차로부터 수입하는 신차와 코라오홀딩스가 제작하는 'DAEHAN' 자동차에 사용되는 CKD 부품은 FOB 조건으로 수입하게 되므로 지정된 선적항에서 선박의 난간을 통과한 시점에서 코라오홀딩스의 재고자산으로 기록되어 현대차의 수입과 재고자산 기록시점에 차이가 존재한다.

3.4 외화 거래의 환율 적용시기

3.4.1 외화 거래의 환율적용의 중요성

코라오홀딩스와 코웰이홀딩스와 같은 한상기업은 앞의 사례에서 살펴본 것처럼 무역거래가 사업에서 중요한 역할을 한다. 따라서 기업이 무역거래를 통



〈이미지 출처: “인코텀즈 2010”, 한라해운, 2015년 1월 29일자〉

〈그림 2〉 코라오홀딩스의 수입거래

해서 수출이나 수입을 할 때 어느 시점의 환율을 적용하는지에 따라 관련 자산의 가격이 크게 변할 수 있어 환율적용의 시점은 매우 중요하다. 그러나 대금을 선 지급하고 물건을 인수하는 등의 실무상 거래에 있어서 물품인수시점과 대금지급시점 등 어느 시점의 환율을 적용해야 하는지 기업회계기준서의 해석에 다소 명확하지 않은 부분이 있어서 기업회계기준해석서 제2122호가 새로 제정되는 배경이 되었다(기업회계기준해석서 제2122호 문단 1).

기업회계기준서 제1021호 '환율변동효과'의 문단 21에서는 외화거래를 최초로 인식하는 경우에 거래일의 외화와 기능통화 사이의 현물환율을 외화금액을 적용하여 기록하도록 되어 있으며, 문단 22에서는 거래일은 IFRS에 따라 거래의 인식요건을 최초로 충족하는 날로 언급되어 있다. 따라서 동 기준에 따른 거래일을 어떻게 결정하는지에 따라서 적용할 환율이 다르게 된다.

이에 따라 회계기준위원회는 외화 거래 시 적용해야 할 환율에 대한 해석을 명확화하기 위해서 2017년 2월 24일에 기업회계기준해석서 제2122호 "외화 거래와 선지급·선수취 대가"를 제정하였다. 동 해석서는 2018년 1월 1일 이후 최초로 시작되는 회계연도부터 적용하되 조기 적용할 수 있도록 규정하고 있다.

3.4.2 관련 기업회계기준해석서의 결론

기업회계기준해석서 제2122호 문단 8에서는 외화 거래 시 최초 인식에 적용할 환율을 결정하기 위한 거래일은 대가를 선지급하거나 선수취하여 비화폐성자산이나 비화폐성부채를 최초로 인식하는 날로 하였다. 그리고 선지급이나 선수취가 여러 차례에 걸쳐서 이루어지는 경우 대가의 선지급이나 선수취로 인한 거래일을 각각 결정한다(문단 9).

3.4.3 회계처리의 사례

예를 들어서 기능통화가 KRW인 A 기업이 B기업에서 20x4년 1월 1일에 상품 2대를 외화통화인 USD로 구입하는 계약을 체결한 경우를 생각해보자. 한 대는 20x4년 3월 1일에 이전하고, 두 번째 상품은 20x4년 6월 1일에 이전한다. 그리고 A 기업은 두 대에 대한 총 매입가격 USD 1,000 중에서 USD 200은 20x4년 1월 31일에 지급하고, 나머지 USD 800은 20x4년 6월 1일에 지급한다고 가정하자. 20x4년 1월 31일자 환율은 1,100원, 3월 1일 환율은 1,200원, 6월 1일 환율은 1,400원으로 가정하자.

〈20x4년 1월 31일 회계처리〉

(차) 선급금	220,000원
(대) 현금	220,000원

* $USD 200 \times 1,100\text{원}/USD = 220,000\text{원}$

20x4년 1월 31일에는 외화 거래와 관련하여 USD 200을 선지급하였다. 따라서 거래일은 1월 31일의 환율인 1,100원/USD를 적용하여 기능통화인 원화(KRW)로 환산한다. 선급금은 비화폐성자산으로 A 기업은 동 환산금액을 다시 환산하지 않는다.

〈20x4년 3월 1일 회계처리〉

(차) 재고자산(상품)	580,000원
(대) 선급금	220,000원
매입채무(USD 300)	360,000원

* $USD 300 \times 1,200\text{원}/USD = 360,000\text{원}$

20x4년 3월 1일에는 인도받은 재고자산(상품)을 A 회사의 장부에 기록한다. 이때 적용할 환율은 선지급한 USD 200을 제외한 USD 300에 대해서 3

월 1일의 환율 1,200원/USD를 적용하여 계산한다. 따라서 총 취득금액은 선지금한 200,000원과 3월 1일의 환율인 1,200원으로 계산된 USD 300의 합인 580,000원이 된다.

〈20x4년 6월 1일 회계처리〉

(차) 재고자산(상품)*	700,000원
매입채무(USD 300)	360,000원
외화환산손실**	60,000원
(대) 현금***	1,120,000원

* USD 500 × 1,400원/USD = 700,000원

** USD 300 × (1,400 - 1,200) = 60,000원

*** USD 800 × 1,400원/USD = 1,120,000원

20x4년 6월 1일에는 추가로 인도받은 재고자산(상품)을 A 회사의 장부에 기록한다. 이때 적용할 환율은 USD 500에 대해서 6월 1일의 환율 1,400원/USD를 적용하여 계산한 700,000원이 된다. 한편 지급할 총 금액은 USD 800이므로 6월 1일의 환율인 1,400원으로 계산된 1,120,000원이 된다. 그리고 3월 1일에 인식한 매입채무 USD 300은 3월 1일과 6월 1일의 환율차이만큼 기업회계기준서 제1021호 문단 28에 따라 외화환산손실로 기록된다.

IV. 한국증권시장에서의 한상기업

4.1 한국증권시장과 한상기업

코라오홀딩스는 2010년에 한국 증권시장에 상장해서 2017년 현재까지 상장을 유지하고 있다. 반면에 코웰이홀딩스는 2008년에 한국 증권시장에 상장했으나 2011년에 자진 상장폐지한 뒤에 2015년에

홍콩 증권시장에 상장하였다. 따라서 해당 기업들이 한국 증권시장에서 어떻게 평가받고 있으며, 또한 코웰이홀딩스가 한국 증권시장에서 떠나 홍콩 증권시장으로 옮겨간 것은 어떤 이유인지 살펴보고자 한다. 이처럼 한상기업의 국내 상장환경을 살펴보는 것은 향후 국내 증권시장에 한상기업을 유치하기를 원하는 증권 관계자 및 규제기관, 그리고 미래에 국내 증권시장에 상장하기를 원하는 한상기업 그리고 한상기업에 투자하기를 원하는 투자자들에게 유용한 정보를 제공한다.

4.2 케이만 제도에 위치한 본사

코라오홀딩스와 코웰이홀딩스는 모두 대표적인 조세피난처(Tax Haven)에 속하는 케이만 제도에 본사를 두고 있다. 케이만 제도는 소득세를 물리지 않고, 우리나라와 조세조약을 맺고 있지 않은 대표적인 조세피난처이다. 조세피난처는 일반적으로 세계 여러 국가에서 소득을 올리는 다국적 기업들이 세금을 회피하기 위한 목적으로 이용한다. 다국적 기업은 주로 조세피난처에 회사를 세운 뒤에 여러 국가에서 발생하는 이익을 세율이 낮은 국가에서 발생하도록 조정하고, 비용은 세율이 높은 국가에서 발생하도록 하면서 세금을 회피할 수 있는 것으로 알려져 있다. 또한 지주회사를 조세피난처에 세울 경우 각국의 자회사를 통해서 영업활동을 실제로는 수행하면서도 해당 국가의 규제를 받지 않고 모회사의 법률을 적용받는다. 그리고 배당소득이나 특허권의 사용료 등의 명목으로 소득을 발생시키고 조세부담이 없는 조세피난처에 부를 축적할 수 있다.

그러나 조세피난처에 페이퍼컴퍼니를 세운 것 자체만으로 문제 삼을 수는 없다. 예를 들어 해운업의 경우 선박을 매입하거나 하는 용도로 국제 해운업계에서 조세피난처의 페이퍼컴퍼니가 많이 사용되며 이는 사업목적이지 탈세와는 관련이 없는 것으로 보



〈이미지 출처: 조세일보 2013년 3월 4일자〉

〈그림 3〉 세계의 주요 조세피난처

인다(김기홍, 2013). 또한 애플은 버진 아일랜드를 그리고 구글은 아일랜드와 네덜란드를 조세피난처로 활용하여 미국에 세금을 거의 내지 않은 것으로 알려져 있어서 도덕적 비난을 받고는 있지만 현재로서는 불법적인 정황은 없는 것으로 알려졌다(안종석, 2013). 또한 국내의 대기업도 해외의 여러 국가들의 조세제도를 이용하여 택스 플래닝을 하고 있다(정운오와 전규안, 2013).

한상기업들이 국내 증시에 상장하기 위해서 여러 실무상 편의와 조세의 절감 목적으로 본사를 조세회피처에 설립하는 것은 이익극대화를 위한 경영진의 의사결정으로 볼 수 있다. 그러나 한상기업에 투자하는 외부 투자자들의 입장에서는 조세회피처에 본사를 설립한 기업에 대해 의구심을 가질 수도 있다. 따라서 투자자들의 의구심을 잠재울 수 있는 투명한 공시절차를 도입하고, 정당한 조세절감노력을 통한 기업가치의 증가가 투자자들에게 도움이 된다는 사실을 알려야 한다.

4.3 한상기업 재무제표의 신뢰성

코라오홀딩스와 코웰이홀딩스의 본사가 케이만군도에 있다는 사실은 조세회피처와 관련된 세무상 위험이 커질 뿐 아니라 회계감사의 어려움이 커서 효과적인 감사에 어려움이 있을 것으로 예상된다. Kedia & Rajgopal(2011)의 연구에 따르면 SEC 사무실과 가까운 곳에 위치한 기업의 전기 재무제표 수정 사항이 작다는 결과를 제시하였으며 Choi et al. (2012)은 미국기업을 대상으로 한 연구에서 회계감사를 수행하는 감사인과 감사를 받는 피감사기업의 본사가 같은 대도시에 위치한 경우와 그렇지 않은 경우를 나누어 구분하여 분석하였다. 그 결과 감사인과 피감사인의 지리적인 거리가 가까운 경우에 감사품질과 재무제표의 신뢰도가 높다는 결과를 제시한 바 있다. 이러한 연구결과는 지리적인 거리가 가까울 경우 회사에 대한 정보를 보다 쉽게 얻을 수 있으며, 상시적인 모니터링이 가능하여 정보비대칭이 줄어들고 경영자의 이익조정 등을 방지할 수 있기 때문이다.

우리나라의 경우에도 홍영도 등(2015)은 IPO 전후의 이익조정을 비교하여 IPO 전의 이익조정이 중국기업에서 더 크게 나타난다고 하였다. 최병철 등(2016)은 한국에 상장된 외국기업 전체를 대상으로 분석한 결과 재량적 발생액을 통한 이익조정이 더 큰 것으로 보고하였다. 이들은 이를 감사인과 회사간의 물리적 거리가 멀고, 언어적, 법적, 문화적, 정치적인 차이가 크기 때문으로 해석하였다.

또한 대부분의 국내에 상장된 외국법인들의 경우 감사품질이 우수한 것으로 알려진 대형 회계법인(Big 4) 대신에 감사보수가 상대적으로 저렴한 중·소규모의 회계법인을 선택하고 있다. 이러한 소규모 회계법인의 경우 감사과정이 비교적 덜 까다로운 것으로 알려져 있다. 특히 특정 회계법인에 중국 상장기업들이 회계감사를 맡기고 있어서 감사품질에 대한 우려도 커지는 것으로 보고된다(조윤희, 2017).

따라서 외부 투자자들은 국내에 상장된 외국기업들에 대해서 회계투명성이 낮을 것이란 선입견을 가질 수 있다. 실제로 코웰이홀딩스의 광정환 회장은 인터뷰에서 코웰이홀딩스가 중국기업으로 분류되면서 도매금으로 시장에서 평가절하되었다고 하였다(전정홍, 2014). 그러나 한상기업의 경우 국내에 상장된

투명성이 낮은 외국기업들과 차별성이 존재한다. 한상기업의 경우는 설립자가 한국인으로서 한국에 상장된 다른 외국기업들과 달리 한국기업들과 언어적, 법적, 문화적인 차이는 상대적으로 적다고 볼 수 있다. 따라서 국내 상장된 다른 외국법인에 비해서 회계품질에 있어서 회계투명성이 더 높을 가능성이 존재한다. 그러나 한상기업 회계정보의 투명성을 국내 기업 또는 국내 상장된 외국기업과 비교한 선행연구는 존재하지 않는다. 따라서 학계에서는 향후에 한상기업 회계정보의 투명성에 대한 연구를 진행할 필요가 크다.

4.4 코라오홀딩스에 대한 증권시장에서의 평가

코라오홀딩스는 2010년에 코스피 시장에 상장하였으며 2017년 현재까지 상장을 유지하고 있다. 따라서 한상기업의 대표적인 기업인 코라오홀딩스의 사례를 통해서 국내 증권시장에서 이들이 어떠한 평가를 받고 있는지 살펴보고자 한다.

〈표 3〉은 코라오홀딩스의 주요 경영실적과 주가 등의 정보를 보여주고 있다. 코라오홀딩스는 2012년도에 매출액이 2.4억 달러 수준이었으나 2016년에

2016년 이후 코스닥시장에 입성한 중국기업

상장연수	발행기관명	상장여부	주관사	감사인
2016년	차이나크리스탈신소재홀딩스	상장	신한금융투자	신한회계법인
2016년	로스웰인터내셔널	상장	신한금융투자	신한회계법인
2016년	형성그룹	상장	신한금융투자	신한회계법인
2016년	케이만금세기차륜집단	상장	유안타증권	신한회계법인
2016년	그레이트리치과기	상장	NH투자증권	이촌회계법인
2016년	오가닉티코스메틱스	상장	유진투자증권	신한회계법인

*출처 : Dart

*작성 : 인베스트조선(www.investchosun.com)

〈이미지 출처: 인베스트 조선 2017년 5월 15일자〉

〈그림 4〉 중국기업들의 외부감사인

〈표 3〉 코라오홀딩스의 회계정보와 주가추이

(단위: USD)

구분	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년
매출액	244,870,723	305,428,740	360,752,916	392,886,712	338,068,515
영업이익	26,057,367	30,834,194	37,548,040	42,121,704	48,629,925
당기순이익	25,922,748	25,320,550	39,873,981	41,423,863	35,861,487
지배주주지분 당기순이익	25,922,748	25,294,567	40,160,838	42,038,839	37,040,112
총자산	133,179,724	324,675,640	416,191,574	512,143,989	571,038,885
순자산	107,594,699	257,964,621	289,836,379	328,767,775	362,485,427
지배주주지분 순자산	107,594,699	257,438,138	289,596,753	329,142,125	364,038,402
6개월 주가(원) (최고/최저)	22,950/13,500	34,400/22,500	23,700/15,100	22,750/9,550	9,950/7,150
PER	31.82/18.72	54.17/35.43	26.79/17.07	22.59/9.48	10.99/7.90
EPS	0.64달러/주	0.58달러/주	0.84달러/주	0.89달러/주	0.78달러/주

는 3.4억 달러로 크게 증가하였다. 총자산은 2012년 1.3억 달러에서 2016년에는 5.7억 달러로 약 4.3배 증가하였다. 단순히 규모만 증가한 것이 아니라 영업이익 역시 약 26백만 달러에서 약 49백만 달러로 약 1.9배 증가하였으며, 당기순이익 역시 약 26백만 달러에서 약 36백만 달러까지 약 1.4배 증가하였다. 그러나 코라오홀딩스의 주가는 2013년에 최고점에 도달한 이후 2016년까지 오히려 꾸준히 하락하는 모습이다. 회사의 주가와 EPS의 관계를 보여주는 PER를 살펴보면 2012년 31.82에서 18.72 사이였으나 2016년에는 10.99에서 7.90 수준까지 하락하였다. 따라서 코라오홀딩스의 재무정보만을 살펴보면 회사의 성장과는 반대로 주가는 하락하는 것처럼 보인다. 그러나 코라오홀딩스의 PER 수준은 높거나 낮다고 말하기 어렵다. 삼성증권의 임은영과 조현렬 애널리스트는 코라오홀딩스의 동종업계로 Tata, Maruti Suzuki, Mahindra & Mahindra, Astra International 그리고 Honda Atlas의 기업들을 선정하여 비교하였다(임은영과 조현렬, 2016). 이들의 PER는 2015년에는 평균 16이었으며 2016

년에는 13.1이었다. 이것은 동종업계 유사 기업들의 기업가치가 회사의 회계이익대비 16배 그리고 13.1배에 이른다는 뜻이다. 〈표 3〉의 패널 A에서 코라오홀딩스의 PER를 살펴보면 동종업계 PER 수준인 13~16배에 비해서 2015년 이전에는 높게 평가받았으며 2016년에는 동종업계보다 기업가치를 낮게 평가받고 있는 것으로 보인다.

그러나 세부적인 내용을 살펴보면 코라오홀딩스의 영업환경에 중대한 변화가 있었다. 코라오홀딩스는 1997년 라오스에서 중고차 유통사업을 통해 성장하였고, 1999년에는 라오스 남부 사바나캣 공장을 인수해 중고차를 조립·판매하면서 성장하였다. 2001년과 2002년에는 기아차 및 현대차와 각각 딜러계약을 통해 신차판매도 시작하였다. 그러나 라오스정부는 2013년 3분기 이후에 중고차 사업을 금지하였고, 코라오홀딩스는 이에 대항하여 대한(DAEHAN)이라는 브랜드를 만들어서 CKD 조립사업을 시작하여 이러한 환경변화에 대응하였다. 하지만 새로운 사업을 시작하면서 2013년과 2014년에는 CKD 라인 증설 및 쇼룸 등으로 약 300억 원에 이르는 대규모

투자가 필요하였다(임은영과 조현렬, 2016).⁴⁾ 이처럼 경영환경이 크게 변하면서 코라오희딩스의 주가도 2013년을 정점으로 하락하기 시작하였다. 또한 라오스에 매출의 97%가 집중되어 있다는 한계를 극복하기 위해서 미얀마, 캄보디아 등 라오스 주변 국가들로 진출하였으나 아직 본격적인 매출이 발생하고 있지 못하다. 이러한 사실들은 고려할 때 코라오희딩스의 주가 하락은 한상기업 또는 외국기업이기 때문에 발생하는 현상이 아니라 경영환경의 변화로 인한 불확실성 증가가 반영되었을 가능성이 크다.

4.5 코웰이홀딩스에 대한 증권시장에서의 평가

코웰이홀딩스는 2008년에 코스닥 시장에 상장하였는데 외국기업으로서 국내에 상장한 두 번째 기업이며, 한상기업으로서는 국내 상장한 최초의 기업이었다. 박정환 회장은 전자신문과의 인터뷰를 통해서 “회사는 홍콩에서 키웠지만 저는 한국 사람이고, 회사도 한국에서 더 키우고 싶습니다.”라고 언급하며 한상기업으로서의 정체성을 분명히 하였다(이형수, 2008).

〈표 4〉은 코웰이홀딩스의 주요 경영실적과 주가 등의 정보를 보여주고 있다. 코웰이홀딩스는 2007년에 매출액이 46백만 달러 수준이었으나 2016년에는 323백만 달러로 약 7배 증가하였다. 총자산은 2007년 36백만 달러에서 2011년에는 약 214백만 달러로 약 5.9배 증가하였다. 영업이익을 살펴보면 2007년 약 4.9백만 달러에서 약 24.8백만 달러로 약 5배 증가하였으며, 당기순이익 역시 약 4.2백만

달러에서 약 21.9백만 달러까지 약 5.2배 증가하였다. 코웰이홀딩스의 주가는 2008년에는 1천원 이하에서 주로 거래되었으나 회사의 주가와 EPS의 관계를 보여주는 PER를 살펴보면 2009년 11.64에서 6.12 사이였으나 점차 감소하여 2011년 상장폐지를 위해 공개매수한 가격인 4,300원을 기준으로 계산할 경우 5.32 수준까지 하락하였다. 따라서 코웰이홀딩스는 상장시점인 2008년에 비해서 주가는 상승하였으나, 상승 정도는 회사의 회계이익 증가에 비례하지 못하였다. 특히 코웰이홀딩스는 “2008년 2분기 기준으로 부채비율이 44%이고 현금등가물 2,768만 달러를 보유하고 있어 시가총액보다 현금 보유량이 더 많은 저평가 상태”였다(이정훈, 2008). 한국에 상장한 이후 코웰이홀딩스의 실적이 계속 증가한 점을 고려하면 한국에서 자진 상장폐지한 2011년에는 국내 증권시장에서 상당히 저평가되었다고 볼 수 있다.

이러한 저평가의 배경으로 국내 증권시장에서 중국 출신 기업들이 저평가되는 ‘차이나 디스카운트’를 지적하기도 한다. 특히 2011년 1월에 상장했던 중국 섬유업체 중국고섬은 상장 2개월 만에 싱가포르 증시와 한국 증시에서 거래가 정지되었으며 시장에 큰 충격을 주었다(김유미, 2011). 박정환 회장은 중국고섬 사태의 여파로 국내 시장에서 중국기업으로 분류된 코웰이홀딩스가 적절한 가치를 인정받지 못하고 있다고 주장하였다(전정홍, 2014).⁵⁾ 이는 코웰이홀딩스가 한국 증권시장에서 중국기업과 차별화되는 한상기업이라는 충분한 정보를 전달하지 못해 한국시장에 대한 지향성이 충분하지 못했을 가능성이 있다(김용규, 2014).

4) CKD는 complete knocked down의 약자로 완전히 분해된 부품을 말한다. 코라오희딩스는 CKD 부품을 수입하여 라오스에서 조립하는 사업을 시작하였다. 일반적으로 수출국은 완제품 형태로 수출할 때 발생하는 관세장벽을 피하는 효과가 있으며, 수입국은 조립생산을 통해 현지 고용을 창출하고, 자동차 기술도 이전받는 효과가 있다.

5) 중국기업의 저평가는 오랫동안 지속되고 있다. 2016년에 국내에 상장한 중국기업들의 PER는 6.3에서 7.5수준으로 저평가된 것으로 나타나고 있다(김도운 2017). 통계청 KOSIS에 따르면 KOSDAQ 전체 PER는 2016년 기준 40.84인 점을 고려하면 여전히 저평가된 점을 알 수 있다. 주요 세부 항목을 살펴보면 2016년 기준 KOSDAQ 150은 32.56이며 KOSDAQ Premier는 18.27로 가장 작으며, KOSDAQ Venture는 128.30으로 가장 높은 수준을 보이고 있다.

〈표 4〉 코웰이홀딩스의 회계정보와 주가추이

(단위: USD)

구분	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년
매출액	45,995,932	33,129,830	71,321,919	159,343,220	323,340,095
영업이익	4,898,314	2,839,405	5,103,839	14,073,242	24,766,736
당기순이익	4,211,809	(3,144,573)	5,483,969	11,275,782	21,982,197
지배주주지분 당기순이익	4,141,340	(3,146,100)	5,479,573	11,274,659	21,971,390
총자산	35,984,904	52,686,792	73,715,019	133,628,417	213,802,883
순자산	17,305,016	35,918,995	41,818,503	53,050,148	75,941,145
지배주주지분 순자산	17,049,762	35,761,908	41,647,082	52,873,301	75,766,982
6개월 주가 (최고/최저)	상장 전	1,095/435	2,675/1,405	3,060/2,060	4,300원 공개매수
PER	상장 전	당기순손실	11.64/6.12	6.96/4.69	5.32 상장폐지
EPS	632원/주	(1,155)원/주	229.8원/주	439.4원/주	808.9원/주

V. 사례의 시사점과 결론

재외 한인 네트워크 구축의 필요성에서 2002년에 시작된 세계한상대회는 2017년 제16차 대회를 창원에서 개최하였다. 그동안 세계한상대회를 통해서 국내 기업과 해외 한상기업들의 다양한 교류가 있었고, 일부 한상기업은 국내 증권시장에 상장하기도 하였다. 한상기업을 포함한 외국기업들은 국내 기업에 비해서 일반적으로 성장성이 높기 때문에 국내 투자자들에게 좋은 투자기회를 제공한다. 한편 국내에 상장된 일부 중국기업들은 분식회계 등으로 상장폐지되어 주주들에게 큰 경제적 손해를 끼쳤다. 이러한 상황에서 국내 투자자들은 한상기업에 대해서도 어떤 평가를 하고 있는지 살펴볼 필요가 있다. 또한 한상기업은 우리나라 상장을 통해 자금을 조달하고 정당한 평가를 받을 기회를 잃고 있다. 따라서 우리나라에 상장된 한상기업들의 회계적인 특성 연구를 통해 투자자와 한상 기업간의 정보 비대칭을 완

화시킬 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구에서는 한상기업의 회계정보를 코웰이홀딩스와 코라오홀딩스의 사례를 통해서 살펴보고자 하였다. 이들의 사업보고서를 통해 파악한 한상기업 회계정보의 특성은 다음과 같다. 첫째, 한상기업은 기능통화를 사용할 가능성이 크다. 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스는 모두 본사가 해외에 존재하고 영업활동에서 주로 USD를 사용하므로 미국 달러화를 기능통화로 사용하고 재무제표도 미국 달러화로 표시하고 있다. 이러한 경우에는 회사가 보유한 달러화가 아닌 자산과 부채를 회계기간말에 모두 달러화로 환산해야 한다. 또한 달러화 가치 변동에 따라 회사의 당기순이익이 왜곡되는 것을 방지한다. 둘째, 한상기업은 한국과의 무역거래 규모가 클 가능성이 있으며 이에 따라 무역조건에 따른 재고자산의 회계처리가 중요하다. 투자자들은 무역조건에 따라 재고자산의 소유권 이전과 이에 따른 부대비용의 처리 등에 차이가 있음을 알고 유의해야 한다. 셋째, 한상기업의 경우 무역거래가 중요하며 이에 따라 외화거래

의 환율적용시기가 중요하다. 특히 외화 거래와 관련해서 적용해야 할 환율에 대해서 일부 명확하지 않은 부분이 있어서 해석을 명확화하기 위해서 2017년 2월 24일에 기업회계기준해석서 제2122호 “외화 거래와 선지급·선수취 대가”가 새롭게 제정되었다. 새로운 기준에 따르면 외화 거래시 대가를 선지급하거나 선수취하여 비화폐성자산이나 비화폐성부채를 최초로 인식하는 날의 환율을 적용하게 하였다. 따라서 실물의 이동과 대가의 지급시기가 불일치하는 경우에 발생하던 일부의 회계처리 문제가 해결되었다. 이러한 환율의 적용시기는 한상기업에 특히 중요하게 적용될 것으로 보인다.

이밖에도 한상기업들에 대한 한국 증권시장에서의 평가에 대해서 살펴보았다. 첫째 코웰이홀딩스와 코라오홀딩스는 본사를 대표적인 조세피난처인 코라오홀딩스에 두고 있어서 투명성에 대해 투자자들의 우려가 존재한다. 그러나 조세피난처로 알려진 곳에 본사를 두었다는 이유만으로 비난할 수는 없다. 따라서 한상기업들은 투자자들의 불안을 이해하고 기업의 회계 및 세무를 투명하게 처리하고 주주들에게 공유해야 신뢰를 얻을 수 있다. 구체적인 예를 들면 꾸준한 배당을 실시하는 것도 좋은 방법이다. 경제적 실체가 의심스러운 기업들은 현금배당을 하지 못하는 경우가 많다. 따라서 꾸준하게 현금배당을 하는 것은 투자자들에게 기업의 영업실적에 대해 신호를 전달하여 신뢰를 높이게 된다. 둘째로 본사가 해외에 있는 한상기업은 지리적인 거리로 인해 회계감사에 어려움이 있다. 선행연구들에 따르면 회계법인이 회사의 물리적인 거리가 멀어지면 감사품질도 낮아진다. 따라서 한상기업들은 투자자들의 감사품질에 대한 우려를 없애기 위해서 회계감사에 적극 협조해야 할 것으로 보인다. 그리고 한국에 지사를 반드시 설치하여 국내 투자자들과 항상 소통할 수 있는 마지막으로 한상기업 주가가격을 살펴본 결과는 일관되지 않았다. 코라오홀딩스의 경우 크게 저평가

라고 판단할 근거는 없었다. 그러나 코웰이홀딩스의 경우 저평가인 것으로 판단되어 평가가 엇갈렸다. 다만, 코웰이홀딩스의 저평가가 중국기업으로 오인 받았기 때문일 수도 있다는 점은 주목할 필요가 있다. 반면 코라오홀딩스는 회사의 사업기반이 주로 라오스에 있기 때문에 투자자들이 중국기업으로 오해하지 않아서 저평가되지 않았을 가능성도 있다. 따라서 한상기업 여부에 대해서 투자자들에게 적극적으로 알려져서 일부 문제가 있는 국가의 기업들과 차별화할 필요가 있다. 하지만 한상기업에 대해서 투자자들이 보다 높은 신뢰를 보일 것인지는 아직 검증된 바가 없으며 앞으로 연구할 필요가 있는 주제이다. 또한 법률적으로 한국증권시장에서 외국기업과 한상기업에 대해서 차별적인 대우를 할 수 없다는 한계가 존재한다.

본 연구를 통해서 한상기업 회계정보의 특성을 살펴보기 위하여 하였으나 몇 가지 한계점을 가지고 있다. 우선 한상기업인지 여부를 확인하기가 어려워 기사 검색 등을 통해서 그 회사의 설립자가 한국인인지 여부를 확인해야 했으며, 회계정보의 특성상 상장기업이 아니면 외부에서 자료에 접근하기 어려워 자료의 수집에 제한이 있다. 그럼에도 불구하고 우리나라에 상장한 대표적인 두 기업의 사업보고서를 분석하여 한상기업의 특징과 회계정보의 대표성을 얻고자 하였다. 특히 두 기업 중에 한 기업은 한국 증권시장에서 자진 상장폐지하고 홍콩으로 변경 상장한 케이스로서 국내 증권시장의 관계자와 국내 투자자들에게 시사하는 바가 크다. 한상기업의 회계정보를 투자자들이 이해하기 위해서 투자자들이 알아야 할 회계지식을 살펴보았다. 그리고 한국증권시장에서 투자자들의 신뢰를 받지 못할 수 있는 조세회피처에 위치한 본사 및 지리적 거리에 따른 회계감사의 어려움 등을 지적하였다. 이를 통해서 외부투자자들은 성장성이 높은 한상기업에 투자할 수 있는 기회가 증가하고, 한상기업은 한국 증권시장에서 보다 원활하게

자본을 조달하는 초석이 될 수 있기를 바란다. 또한 회계감사법인이나 외부 규제기관의 경우에도 한상기업의 회계 특징 등을 이해하여 효율적인 회계감사가 이루어지는데 도움이 되길 기대한다.

REFERENCES

- Kim, Y. K.(2004), "Relationship Between Market Orientation and Performance of Korean Subsidiary Entering to Chinese & North American Markets," *Korean Management Review*, Vol. 33, No. 4, pp. 959-983. [printed in Korean]
- Choi, B., H. Choi, D. Moon.(2016), "Earnings Management of Foreign Firms Listed in the Korea Exchange." *Accounting, Taxation and Auditing Research*, Vol. 58, No. 2, pp. 219-252. [printed in Korean]
- Park, S. J., D. W. Kim., J. H. Cheung.(2015), "A Qualitative Case Study on Audit Failure at the Firm in the Film Investment Business Using Bankruptcy Forecasting and non Financial Information," *Korean Accounting Journal*, Vol. 24, No.3, pp. 213-237. [printed in Korean]
- Baik, B., B. J. Kim, Y. J. Kim, H. S. Shim.(2011), "Earnings Manipulation around Backdoor Listing: The Case of Neosemitech," *Korean Accounting Journal*, Vol. 20, No. 5, pp. 203-230. [printed in Korean]
- Hong, Y. D., D. H. Yang., K. Ling.(2015). "Earnings Management and Firm Valuation of Chinese IPO Firms in Korean Stock Market," *Korean Accounting Journal*, Vol. 24, No. 5, pp. 245-279. [printed in Korean]
- Jung, H. Y., B. Y. Moon., S. Y. Jung., Y. K. Yoo.(2011), "A Case Study of Equity Valuation For a Korean Mobile Telecommunication Company," *Korean Accounting Journal*, Vol. 20, No. 5, pp. 231-274. [printed in Korean]
- Jung, W. O., K. A. Jeon.(2013), "Outbound Tax Planning of Korean Multinational Companies: The Case of Doosan Heavy Industries & Construction Co.'s Acquisition of Mitsui Babcock," *Korea Business Review*, Vol. 17, No. 2, pp. 229-244. [printed in Korean]

국내참고문헌

- 김기홍(2013), "국내 대기업 페이퍼컴퍼니 85%는 해운업.. 대부분 사업목적," 조선비즈, 2013년 6월 5일자.
- 김도윤(2017). "중기업 신뢰 추락...60% 할인율도 걱정인 쉐어레이," 머니투데이, 2017년 7월 3일자.
- 김용규(2004). "중국과 북미시장에 진출한 한국기업의 시장 지향성과 성과에 관한 비교연구," *경영학연구*, 33(4), 959-983.
- 김유미(2011), "중국고심 사태로 부각된 외국 기업 상장제도의 문제점," *MONEY*, 78호, 2011년 11월호.
- 김현정(2010), "상장 외국기업, 한상(韓商)들 금의환향은 좋지만...", 조선비즈, 2010년 10월 18일자.
- 박성중, 김동원, 정준희(2015), "도산모형과 비재무적요인을 이용한 영화투자기업의 감사실패사례연구," *회계저널*, 24(3), 213-237.
- 박유연(2016), "스티브 잡스가 선택한 매출 1조원의 사나이," 조선닷컴, 2016년 12월 28일자.
- 백복현, 김범준, 김영준, 심호식(2011), "우회상장과 관련된 이익조작: 네오세미테크 사례," *회계저널*, 20(5), 203-230.
- 송민섭(2013), "검은 돈의 천국 조세피난처," 세계일보, 2013년 3월 4일자.
- 안종석(2013), "다국적 IT 기업의 조세회피 행태와 시사점: 애플·구글 사례를 중심으로," *재정포럼*, 2013년 7월호.

- 이정훈(2008), “코웰이홀딩스 저평가.. 시총 < 현금보유 - 교보,” 이데일리, 2008년 10월 16일자.
- 이형수(2008), “[이사람]코웰이홀딩스 유한공사 확장한 사장,” 전자신문, 2008년 1월 18일자.
- 임은영, 조현렬(2016), “상반기에는 리스크 완화, 하반기에는 상장재개를 사자,” 삼성증권, 2016년 3월 1일자
- 장지영(2014), “무역거래의 핵심, 인코덱스 1편,” 인천항만 공사 공식 블로그, 2014년 6월 23일자.
- 전정홍(2014), “잡스의 눈을 사로잡은 한상(韓商) 확장한 코웰이홀딩스 회장,” 매일경제, 2014년 2월 24일자.
- 정운오, 전규안(2013), “한국다국적기업의 Outbound Tax Planning : 두산중공업의 미쓰이바콕(Mitsui Babcock) 인수사례,” *Korea Business Review*, 17(2), 229-244.
- 정혜연, 문보영, 정세윤, 유용근(2011), “국내 이동통신사의 기업가치평가 사례연구: SK텔레콤을 대상으로,” *회계저널*, 20(5), 231-274.
- 조윤희(2017), “같은 회계법인 돌려쓰는 중국기업...이어지는 차이나리스크,” 인베스트 조선, 2017년 5월 15일자.
- 최병철, 최현정, 문두철(2016), “한국 상장 외국기업의 이익조정에 관한 연구,” *회계·세무와 감사 연구*, 58(2), 219-252.
- 홍영도, 양동훈, 김령(2015), “한국상장 중국기업의 이익조정과 가치평가,” *회계저널*, 24(5), 245-279.

Accounting Information and its Characteristics of Listed Hansang Companies - KOLAO Holdings and COWELL E Holdings Cases

Soo Young Kwon* · Kyoung Chol Jung**

Abstract

There have been various attempts to cooperate between Korean companies and Hansang companies through The World Korean Business Convention. As a result, several Hansang companies have been listed in the Korean securities market. However, no research has been conducted on the accounting characteristics of Hansang companies. In this paper, we study the accounting information characteristics of the Hansang Company through the Korao Holdings and Cowell E Holdings cases.

Findings are as follows. First, Hansang companies are likely to use 'Functional Currency'. As U.S. dollar is used in both KOLAO Holdings and Cowell E Holdings for their business activities, they adopted U.S. dollar as their functional and reporting Currency. Secondly, Hansang companies are likely to have a large volume of trade deals with Korea. Accordingly, investors should be aware of the international trade terms such as 'INCOTERMS' and the rights and duties of buyer and seller. Third, gain and loss on foreign currency translation is important to understand Hansang companies' financial statements. Investors need to pay attention to newly released IFRIC 22 Foreign Currency Transactions and Advance Consideration.

Additionally, investors' concerns about Hansang companies are as follows. First, headquarters are located in Cayman islands which is known as tax haven. Second, there are some concerns about financial reporting quality due to the distance between auditor and clients. Third, there was no evidence that Korao Holdings stock was undervalued. However, Cowell E Holdings stock price was undervalued based on PER analysis. Further research is needed to know whether Hansang companies is undervalued or not in Korean stock market.

Key Words: Hansang, Accounting information, Accounting transparency, Korean stock market, Investors

* Professor, Business School, Korea University, First Author

** Assistant Professor, School of Business Administration, Kyungpook National University, Corresponding Author

〈Teaching Note〉

국내 상장 한상 기업의 회계정보 특성 - 코라오홀딩스와 코웰이홀딩스 사례를 중심으로 -

Synopsis

본 사례는 국내에 상장된 한상기업 회계정보의 특성을 알아보기 위해서 국내에 상장된 대표적인 한상기업인 코웰이홀딩스와 코라오홀딩스를 대상으로 한다. 코웰이홀딩스와 코라오홀딩스는 우리나라의 상장사로서 누구나 금융감독원 전자공시시스템(DART 시스템)을 통해서 자료의 접근이 가능하다는 점에서 한상기업의 회계정보를 살펴보는데 적합한 기업들이다. 특히 코라오홀딩스는 2010년에 국내 상장 후 계속해서 국내에 상장되어 있으나, 코웰이홀딩스는 국내 증권시장에서 회사의 제 가치를 인정받지 못한다고 박정환 회장이 판단하여 2011년에 자진 상장 폐지하였다. 그 후 코웰이홀딩스는 2015년 홍콩에 상장하였다. 이처럼 두 회사의 사례는 국내 증권시장에서 한상기업이 겪고 있는 어려움을 살펴보고 개선하기에 적합한 사례로 판단된다. 이와 같은 두 상장사의 사례를 통해 한상기업을 이해하려는 시도는 ① 국내 기업 이외에 높은 성장성을 지닌 기업에 투자를 원하는 투자자 ② 해외 기업에 투자하기 위해 미국이나 홍콩 등에 투자하고 있는 투자자금의 국내 증시 유입 ③ 국내에 상장하려는 한상기업들 ④ 국내에 상장하였으나 해외에 본사를 두고 있는 한상기업을 감사하는 회계법인 그리고 ⑤ 국내 증권시장 관계자 ⑥ 회계학을 공부하는 학부생과 대학원생 등에게 시사점을 지닐 것으로 기대된다.

Teaching Point

본 사례는 정보이용자 관점에서 사전에 한상기업의 재무정보를 이해할 수 있는 회계지식을 학습한다. 이러한 회계지식은 기업을 분석하기 위한 일반적인 재무정보 분석과 비재무정보 분석은 아니라는 점에 유의한다. 본 사례는 오히려 일반적인 기업분석은 배제하고, 한상기업의 특징에 집중하여 회계정보이용자들이 한상기업에 효과적이고 효율적인 투자 의사결정을 내리는 데 도움을 주도록 하는데 목적이 있다. 따라서 일반적인 기업분석을 하려는 이용자는 기업가치평가의 경우에는 정혜연 등(2011), 비재무적 요인의 분석은 박성중 등(2015), 우회상장 등 회계부정은 백복현 등(2011)을 참고하기 바란다.

본 사례를 학생들에게 가르치면서 유의할 부분들과 기대할 수 있는 효과들은 다음과 같다.

첫째, 학생들이 직접 상장기업들의 사업보고서와 재무제표를 입수하여 분석하는 법을 지도한다.

둘째, 한상기업 등의 외국기업 역시 국제회계기준을 준수하므로 회계원리 수업 등에서 배운 지식들을 통해서 스스로 해석할 수 있다는 사실을 지도한다.

셋째, 국내 일반적인 상장기업과 비즈니스 모델의 차이점에 집중하고, 이러한 경영현장의 차이가 회계정보에 어떻게 영향을 미칠지 생각하도록 한다. 즉,

회계정보는 현실의 비즈니스를 기록한 것이라는 사실을 다시 일깨워주도록 한다.

넷째, 국내 상장 한상기업의 주요한 회계정보의 차이점을 어떻게 공부할 수 있을지 생각하도록 한다. 특히 어디서 관련된 정보를 얻을 수 있는지 생각하도록 한다.

다섯째, 기사검색 등을 통해 코웨이홀딩스가 한국 증시에서 자진 상장폐지한 의사결정 근거가 무엇인지 확인하도록 한다. 그리고 이러한 코웨이홀딩스 광정환 회장의 의사결정 근거는 타당한지 회계적인 관점에서 분석해 본다. 즉, 코라오홀딩스와 코웨이홀딩스의 주가는 국내 기업들에 비해서 적당한지 고민해보도록 한다.

여섯째, 투자자 입장에서 코라오홀딩스나 코웨이홀딩스와 유사한 비즈니스를 하는 기업을 찾도록 한다. 그리고 한상기업에 투자할 것인지 아니면 코웨이홀딩스에 투자할 것인지 생각해보게 한다. 만일 한상기업에 투자할 때 꺼려지는 부분이 있다면 무엇인지 생각해 본다. 아울러 한상기업들이 현지에서 상장하지 않고 국내 증권시장에 상장한 원인은 무엇일지 생각해 본다.

마지막으로 미래에 한상기업들이 국내에 상장하게 하려면 국내 증권시장의 어떤 점을 개선해야 할지 생각해보게 한다. 그리고 미래에 투자자들이 한상기업들에 투자하려면 한상기업들이 어떤 점을 개선해야 할지 생각해보게 한다.

Assignment Question

첫째, 국내 상장된 한상기업인 코라오홀딩스와 코웨이홀딩스의 사업보고서를 읽고 주된 사업보고서를 찾아 읽고, 이들 한상기업들이 국내의 일반적인 상장회사들과 비교해서 비즈니스 모델에 있어서 차이

점이 어떤 점이 있는가?

둘째, 첫번째 질문에서 비즈니스 모델의 차이는 한상기업 재무제표의 어떤 계정과목에 영향을 주는가? 그리고 그에 대한 기업회계기준서를 한국회계기준원 홈페이지에서 찾아라.

셋째, 기능통화가 KRW인 A 기업은 B기업에게 20x4년 1월 1일에 제품 2대를 외화통화인 USD로 판매하는 계약을 체결한 경우를 생각해보자. 한 제품은 20x4년 3월 1일에 이전하고, 두 번째 제품은 20x4년 6월 1일에 이전한다. 그리고 A 기업은 두 대에 대한 총 매출가격 USD 1,000 중에서 USD 200은 20x4년 1월 31일에 수취하고, 나머지 USD 800은 20x4년 6월 1일에 수취한다고 가정하자. 20x4년 1월 31일자환율은 1,100원, 3월 1일 환율은 1,200원, 6월 1일 환율은 1,400원이라고 할 때 다음의 질문에 답하라.

- 1) 20x4년 1월 31일에 A 기업이 해야 할 회계처리를 보이시오.
- 2) 20x4년 3월 1일에 A 기업이 해야 할 회계처리를 보이시오.
- 3) 20x4년 6월 1일에 A 기업이 해야 할 회계처리를 보이시오.

넷째, 코웨이홀딩스의 광정환 회장은 밝힌 국내 증권시장에서의 자진 상장폐지 사유는 무엇인가? 그리고 이는 회계적 관점에서 타당한 주장인가?

다섯째, 투자자 입장에서 한상기업에 투자하는 것이 국내 상장기업 투자에 비해서 유리한 점과 불리한 점은 무엇인가? 그리고 한상기업이 국내 증권시장에 상장하는 것의 장점과 단점은 무엇인가?

Analysis

여기서 제시되는 해답은 절대적인 기준으로 제시 되는 것이 아니며, 사례를 지도하는 입장에서 참고 적으로 사용할 수 있도록 작성된 것이다.

1. 코라오홀딩스 및 코웰이홀딩스의 사업보고서와 비즈니스 모델

사업보고서는 금융감독원 전자공시시스템(DART)를 통해서 찾을 수 있다. 인터넷 검색을 통해 DART에 접속한 이후 회사명과 검색기간을 설정한 후에 사업보고서를 찾는다. 코웰이홀딩스는 2008년에 상장후 2011년에 상장 폐지되어 해당기간만 존재한다는 사실에 유의한다.

비즈니스 모델에 대해서는 다양한 답이 존재할 수 있겠지만, 대표적으로 ① 해외에 본사가 존재한다 ② 우리나라와 무역거래 중요하다 등의 답이 가능하다.

2. 관련된 재무제표 계정과목과 관련된 기준서의 예시

이러한 비즈니스 모델의 차이에 의해서 재무제표에 영향을 받는 계정과목은 매출, 매출원가, 재고자산 등이 있다. 구체적으로 외화환산이 중요하며 특히 재고자산의 소유권이나 무역조건 등에 영향을 미칠 수 있음을 알 수 있다. 또한 재무제표의 구성을 보면 기능통화로 USD를 사용한다는 점이 눈에 띄는 차이점이다. 그러나 이밖에도 다양한 차이가 있을 수 있으나 그 차이가 투자자에게 중요한 것인지에 중점을 두도록 지도를 하는 것이 중요하다.

그리고 주요 계정과목과 관련된 기준서는 다음과 같다.

예) 기업회계기준서 제1002호 재고자산, 제1021호 환율변동효과, 기업회계기준해석서 제2122호 외

화 거래와 선지급·선수취 대가 등

3. 문제에 대한 예시 답안

〈20x4년 1월 31일 회계처리〉

(차) 현금	220,000원
(대) 계약부채	220,000원

* $USD\ 200 \times 1,100\text{원}/USD = 220,000\text{원}$

20x4년 1월 31일에는 외화 거래와 관련하여 USD 200을 선지급하였다. 따라서 거래일은 1월 31일의 환율인 1,100원/USD를 적용하여 기능통화인 원화(KRW)로 환산한다. 계약부채는 비화폐성자산으로 A 기업은 동 환산금액을 다시 환산하지 않는다.

〈20x4년 3월 1일 회계처리〉

(차) 계약부채	220,000원
채권	360,000원
(대) 수익	580,000원

* $USD\ 300 \times 1,200\text{원}/USD = 360,000\text{원}$

20x4년 3월 1일에는 인도한 제품에 대한 수익을 A 회사의 장부에 기록한다. 이때 적용할 환율은 선수한 USD 200을 제외한 USD 300에 대해서 3월 1일의 환율 1,200원/USD를 적용하여 계산한다. 따라서 총 수익금액은 선지급한 200,000원과 3월 1일의 환율인 1,200원으로 계산된 USD 300의 합인 580,000원이 된다.

〈20x4년 6월 1일 회계처리〉

(차) 현금**	1,120,000원
(대) 수익*	700,000원
채권(USD 300)	360,000원
외화환산이익***	60,000원

* $\text{USD } 500 \times 1,400\text{원/USD} = 700,000\text{원}$

** $\text{USD } 800 \times 1,400\text{원/USD} = 1,120,000\text{원}$

*** $\text{USD } 300 \times (1,400 - 1,200) = 60,000\text{원}$

20x4년 6월 1일에는 추가로 인도한 제품에 대한 수익을 A 회사의 장부에 기록한다. 이때 적용할 환율은 USD 500에 대해서 6월 1일의 환율 1,400원/USD를 적용하여 계산한 700,000원이 된다. 한편 수령할 총 금액은 USD 800이므로 6월 1일의 환율인 1,400원으로 계산된 1,120,000원이 된다. 그리고 3월 1일에 인식한 채권 USD 300은 3월 1일과 6월 1일의 환율차이만큼 기업회계기준서 제1021호 문단 28에 따라 외화환산이익으로 기록된다.

4. 코웰이홀딩스 자진상장폐지 사유

곽정환 회장은 중국고섬 사태의 여파로 국내 시장에서 중국기업으로 분류된 코웰이홀딩스가 적절한 가치를 인정받지 못하고 있다고 주장한다(전정홍 2014). 이에 대한 평가는 다양한 가치평가 기준으로 비교할 수 있다. 예를 들면, 코웰이홀딩스는 “2008년 2분기 기준으로 부채비율이 44%이고 현금등가물 2,768만 달러를 보유하고 있어 시가총액보다 현금 보유량이 더 많은 저평가 상태”였다(이정훈 2008). 한국에 상장한 이후 코웰이홀딩스의 실적이 계속 증가한 점을 고려하면 한국에서 자진 상장폐지한 2011년에는 국내 증권시장에서 상당히 저평가되었다고 볼 수 있다.

5. 투자자 입장에서 장단점과 한상기업 입장에서 장단점 예시

투자자 입장에서는 성장성이 높은 기업에 추가로 투자할 수 있는 기회를 얻을 수 있다는 장점이 있다. 해외 기업에 투자하기 위해서 미국이나 홍콩 증시에 직접 투자할 필요가 없다는 장점이 있다. 단점으로

는 한상기업의 영업활동이 주로 해외에서 이루어지므로 국내 기업에 비해서 신뢰성이 낮다. 특히 본사가 케이먼제도 등 조세피난처에 있는 경우 등에는 더욱 거리감이 존재한다.

한상기업 입장에서는 상장에 오랜 시간이 소요되는 중국 등의 증권시장보다 빠르게 상장절차를 마치고 자금조달을 할 수가 있다. 그리고 한국인으로서 금의환향한다는 자긍심을 가질 수 있다. 그러나 해외기업으로서 제 가치를 인정받지 못할 경우 자금조달금액이 충분하지 않을 수도 있다는 단점이 있다.